TRAMONDO
INVESTMENT PARTNERS

NAVIGATOR 2024

Unsere Sicht der Finanzmärkte, der Geld- und Geopolitik sowie der Realwirtschaft. Erfahren Sie mehr über Investitionsmöglichkeiten, die erfolgreiche Einzelpersonen, Familien und institutionelle Investoren in ihre Anlageentscheide einfliessen lassen sollten.



ÜBERGANG ZU EINER NEUEN NORMALITÄT

VORWORT

Das Jahr 2023 war erneut von tiefgreifenden und unvorhergesehenen Veränderungen in der Weltwirtschaft, der Politik als auch an den Finanzmärkten geprägt. Die Zentralbanken setzten ihren 2022 eingeschlagenen Kurs fort und versuchten mit Zinserhöhungen dem Inflationsdruck entgegenzuwirken. In diesem Zusammenhang erwarteten selbst erfahrene Ökonomen, dass die weltweite Wachstumsdynamik 2023 angesichts rekordhoher Zinsen einen herben Rückschlag verzeichnen dürfte.

Doch zur Überraschung aller ist es (bislang) nicht zur vielbeschworenen globalen Rezession gekommen. Anders als in Europa zeigte sich das Wachstum in den USA beeindruckend robust: Im 3. Quartal 2023 erreichte das BIP-Wachstum dort sogar seinen höchsten Stand seit 2021. In diesem Kontext erwiesen sich vor allem die soliden Konsumausgaben und die unterstützende Fiskalpolitik als wichtiges Rückgrat der Wirtschaft. Darüber hinaus verdichten sich zum Jahresende die Anzeichen dafür, dass der Kampf der Zentralbanken gegen die Inflation in seine letzte Runde geht. In den USA und der Eurozone sind die Konsumentenpreise seit dem 3. Quartal 2022 deutlich zurückgegangen und haben mittlerweile ein Niveau von 3,2% bzw. 2,9% erreicht. Damit sind die Zentralbanken nicht länger gezwungen, ihre Leitzinsen anzuheben, um die Realwirtschaft abzukühlen.

Mit Blick auf 2024 könnte diese Inflations- und Wachstumsdynamik bei den Anlegern bereits Hoffnungen auf ein Goldlöckchen-Szenario geweckt haben, das durch moderaten Preisdruck und robustes Wirtschaftswachstum gekennzeichnet ist. Damit einhergehend rechnen die Investoren an der Wall Street damit, dass die S&P 500-Unternehmen im kommenden Anlagejahr ein Gewinnwachstum von rund 11% verzeichnen werden. Die Aktienanalysten erwarten also keine Verlangsamung der operativen Dynamik, was erstaunlich ist, da die Konsumenten und die Unternehmen durch den höchsten Zinsstand seit 2001 enorm unter Druck bleiben dürften.

Wir halten die Erwartungen eines so genannten „No-Landing"-Umfelds, in dem es zu keinem Wachstumseinbruch für die Weltwirtschaft kommt, für optimistisch. Tatsächlich könnte der diesjährige Rückenwind für die Finanzmärkte auch im Jahr 2024 seine Spuren hinterlassen, allen voran die (expansive) Fiskalpolitik. Wir glauben aber, dass im späteren Verlauf von 2024 eine Neukalibrierung des Marktkonsens fällig wird, was die Finanzmärkte negativ beeinflussen dürfte. Bezüglich festverzinslichen Anlagen sind wir der Auffassung, dass die Anleiherenditen ihren Höchststand diesen Herbst erreicht haben. Entsprechend sollten Anleihen hoher Qualität aufgrund ihrer attraktiven Risiko-Rendite-Kombination im Anlagejahr 2024 hervorstechen. Auf der anderen Seite könnten die Aktienmärkte anfangs 2024 noch etwas Kurspotential besitzen. Im weiteren Verlauf des Anlagejahres steht ihnen aber eine schwierigere Phase bevor, da die Anleger beginnen dürften, ihre Erwartungen an die (sich verschlechternden) Fundamentaldaten anzupassen.

In dieser Ausgabe konzentrieren wir uns auf fünf Schlüsselfragen, die uns in letzter Zeit am häufigsten von Anlegern und Kunden gestellt wurden. Wie immer geben wir mit unserer Einschätzung keine Prognosen ab und plädieren ausdrücklich für eine adaptive und flexible Vermögensallokation. Dennoch möchten wir einige Denkanstösse zu bestimmten Anlagethemen geben, die unserer Meinung nach die Richtung der Finanzmärkte im kommenden Jahr mitbestimmen dürften. Wir hoffen, die folgenden Seiten können Ihnen einen guten Kompass zur Navigation durch die verschiedenen Herausforderungen der Märkte im Anlagejahr 2024 bieten.

Ausserdem wünschen wir Ihnen eine schöne Weihnachtszeit im Kreise Ihrer Familie. Mögen Sie etwas Zeit finden, um neue Energie für das Jahr 2024 zu schöpfen, das definitiv wieder einige Überraschungen bereithalten wird.



Raphael Müller, CEO



Andreas Schranz, CIO

MARKTKOMPASS FÜR 2024

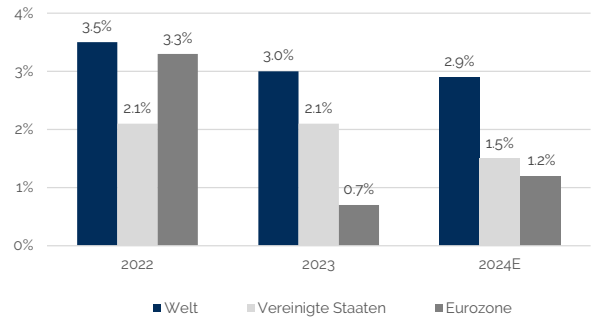
SCHLÜSSELFRAGE NR. 1

WIE WIRD SICH DIE WELTWIRTSCHAFT IM JAHR 2024 ENTWICKELN?

Die Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft war eine der grossen Überraschungen im laufenden Anlagejahr. In seiner letzten Wachstumsprognose, die im Oktober veröffentlicht wurde, rechnet der Internationale Währungsfonds (IWF) damit, dass die Weltwirtschaft im Jahr 2023 um 3,0% wachsen wird, verglichen mit 3,5% im Jahr 2022. Die US-Wirtschaft konnte sich einmal mehr behaupten und dürfte an die (reale) Wachstumsrate des letzten Jahres von 2,1% anknüpfen. Angesichts des starken fundamentalen Gegenwindes und der rekordhohen Zinsen ist das zweifellos eine beeindruckende Leistung. Im Gegensatz dazu hat die Eurozone 2023 deutlich an Schwung eingebüsst, mit einem Wirtschaftswachstum von voraussichtlich 0,7% (2022 waren es 3,3%). Deutschland, einst das Aushängeschild der Währungsunion, scheint mit einem BIP-Rückgang um schätzungsweise 0,5% in diesem Jahr bereits in der Rezession zu stecken.

Für 2024 prognostiziert der IWF ein Wachstum der Weltwirtschaft von 2,9% und sieht damit keine Verlangsamung der globalen Konjunktur. Bei Tramondo sind wir der Meinung, dass diese Prognose einige der kritischen Herausforderungen der Weltwirtschaft im Jahr 2024 zumindest teilweise ausser Acht lässt. Obwohl wir davon ausgehen, dass die USA als weltweit wichtigster Wachstumsmotor ihre positive Wirtschaftsdynamik 2024 zunächst aufrechterhalten werden, könnten die Fundamentaldaten in der zweiten Jahreshälfte auf stärkeren Gegenwind stossen.

BIP-WACHSTUMSPROGNOSEN



QUELLE: INTERNATIONALER WÄHRUNGSFONDS (IWF), OKTOBER 2023

Erstens werden die Konsumentenausgaben, ein zentraler Faktor hinter dem unerwartet guten Wachstum 2023, im kommenden Jahr eine Verschnaufpause einlegen. Während der COVID-19-Pandemie haben die Haushalte in den USA Ersparnisse in Höhe von rund USD 2'150 Milliarden angehäuft. Besonders seit dem Ende der Lockdowns im Jahr 2021 ist diese Überschussliquidität allmählich in die Realwirtschaft zurückgeflossen. Aus unserer Sicht werden diese Ersparnisse bis Ende 2023 vollständig aufgebraucht sein, was dann dazu führt, dass der Konsum wieder zum Trendwachstum zurückkehrt. Erschwerend kommt hinzu, dass seit Oktober wieder Raten für Studentenkredite fällig werden, für die die Regierung Biden im Zuge

von COVID-19 eine Schonfrist gewährt hatte. Statistische Daten zeigen, dass 45 Millionen US-Haushalte monatlich im Durchschnitt USD 300 für die Rückzahlung dieser Darlehen ausgeben werden. Wir schätzen, dass diese beiden konsumdämpfenden Faktoren das BIP-Wachstum in den USA 2024 um mindestens 0,5% bis 1,0% schmälern dürften.

Zweitens glauben wir, dass die verzögerten Effekte der gestiegenen Zinsen und der strengeren Kreditvergabe erst im Jahr 2024 vollständig zu spüren sein werden, was erhebliche Auswirkungen auf die Realwirtschaft und das zugrundeliegende Wachstum haben dürfte. Während die rekordhohen Zinsen bereits 2023 erste Opfer gefordert haben, insbesondere im Bankensektor, deuten empirische Modelle auf noch mehr wirtschaftliche Probleme in den kommenden Quartalen hin. Eine Studie der Federal Reserve Bank of Chicago kommt zur Konklusion, dass höhere Leitzinsen das BIP-Wachstum in den USA in den Jahren 2024 und 2025 um insgesamt 3,0% verringern dürften. Aufgrund der verzögerten Auswirkungen der geldpolitischen Normalisierung wird das Wachstum damit also jährlich um rund 1,5% zurückgehen.

WIR ERWARTEN, DASS DIE US-WIRTSCHAFT IM 1. UND 2. QUARTAL 2024 EIN ROBUSTES WACHSTUM VERZEICHNEN DÜRFTE, GEFOLGT VON EINER ALLMÄHLICHEN ABSCHWÄCHUNG DER WIRTSCHAFTSDYNAMIK ÜBER DIE SOMMERMONATE.

Zusammenfassend erwarten wir, dass die US-Wirtschaft im 1. und 2. Quartal 2024 ein robustes Wachstum verzeichnen dürfte, gefolgt von einer allmählichen Abschwächung der Wirtschaftsdynamik über die Sommermonate. Die Kombination aus einer sich abkühlenden Konsumentenstimmung und den verzögerten Auswirkungen gestiegener Zinsen könnte das BIP-Wachstum in den USA 2024 um 2,0% bis 2,5% verringern.

Andere wichtige Wirtschaftsmächte wie die Eurozone und China werden nach unserer Einschätzung nicht in der Lage sein, das globale Wachstum im Jahr 2024 aufzufangen. Frühzyklische Indikatoren in der Eurozone lassen vermuten, dass sich die wirtschaftliche Lage zunächst verschlechtern dürfte, bevor die Region 2025 möglicherweise wieder auf den Wachstumspfad zurückkehrt. Chinas Wirtschaftspotenzial dürfte auch 2024 gebremst werden, da langfristige, strukturelle Herausforderungen – unter anderem Überkapazitäten im Immobiliensektor und eine schrumpfende Erwerbsbevölkerung – eine dynamischere Entwicklung der Region verhindern. Damit könnte die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt (wieder einmal) vor einer Art Übergangsjahr stehen.

Insgesamt sind wir der Meinung, dass die derzeitigen Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft im Jahr 2024 revidiert werden müssen, da ein sogenanntes „No-Landing"-Szenario angesichts der aktuellen Fundamentaldaten eher unwahrscheinlich ist.

Investment-Fazit: Angesichts der verzögerten Auswirkungen gestiegener Leitzinsen auf die Realwirtschaft erscheint das aktuell vielbeschworene „No-Landing"-Szenario eher unwahrscheinlich. Im Rahmen unseres Basisszenarios kann die Weltwirtschaft eine sanfte Landung oder gar eine leichte Rezession nicht vermeiden, da sich der fundamentale Gegenwind als zu stark erweisen dürfte, vor allem in der zweiten Jahreshälfte 2024.

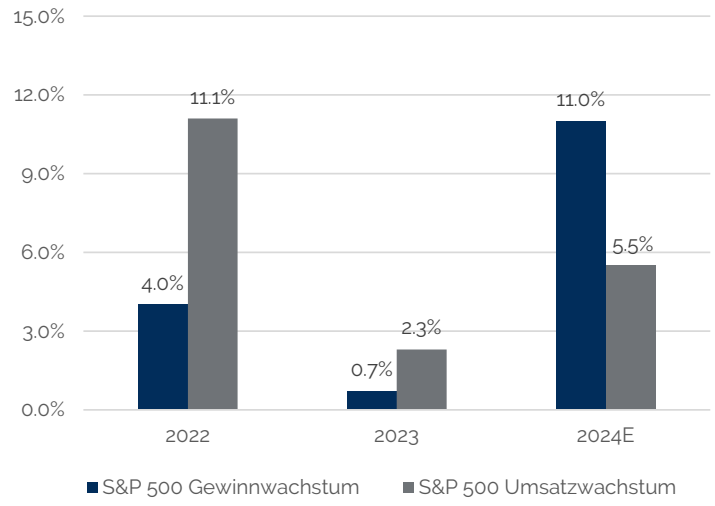
SCHLÜSSELFRAGE NR. 2

WAS SIND DIE KONSEQUENZEN IHRES MAKROSZENARIOS FÜR DIE POSITIONIERUNG AN DEN AKTIENMÄRKTEN?

Nach der schwierigen Phase seit dem Spätsommer setzten die Aktienmärkte jüngst zu einer starken Erholungsrally an, vor allem dank solider Fundamentaldaten, rückläufiger Inflation und der Hoffnung der Anleger auf einen baldigen Kurswechsel in der Geldpolitik. Mit Blick auf das 1. und 2. Quartal 2024 würden wir ein weiteres Aufwärtspotenzial für die Aktienmärkte nicht ausschliessen, da ein Goldlöckchen-Umfeld – gekennzeichnet durch nachlassenden Preisdruck und solides Wirtschaftswachstum – die Investoren zu einer weiteren Erhöhung ihres Aktienengagements veranlassen könnte. Allerdings rechnen wir mit einer schwierigeren Marktphase für Aktien, sobald die Marktteilnehmer beginnen, ihre Erwartungen an die (sich verschlechternden) Fundamentaldaten anzupassen.

Während die Weltwirtschaft in diesem Jahr angesichts starker Konsumausgaben und einer unterstützenden Fiskalpolitik überwiegend positiv überrascht hat, gehen wir davon aus, dass restriktivere Finanzierungsbedingungen sowie sinkende Ersparnisse das Wachstum im weiteren Verlauf des Jahres 2024 schwächen dürften. Ausserdem erwarten wir, dass die Margen der Unternehmen durch die höheren Finanzierungskosten zunehmend unter Druck geraten. Entsprechend sind die Aussichten für die Aktienmärkte mit einer Reihe von Unsicherheiten und Herausforderungen verbunden, die sich unserer Meinung nach nicht angemessen in den Preisen von Aktienanlagen widerspiegeln.

UMSATZ- UND GEWINNWACHSTUM DES S&P 500



QUELLE: FACTSET, DEZEMBER 2023

Für das Jahr 2024 erwarten Aktienanalysten nach wie vor, dass die S&P 500-Unternehmen ihre Gewinne um rund 11% steigern können. Dieses starke Gewinn-Comeback an der Wall Street würde einem „No-Landing"-Szenario entsprechen und impliziert eine deutliche Wachstumsbeschleunigung gegenüber dem Anlagejahr 2023. Auch wenn dieses (optimistische) Szenario grundsätzlich möglich ist, halten wir es angesichts der fundamentalen Aussichten für unwahrscheinlich. Tramondo hält an seinem Basisszenario fest, nach dem eine weiche Landung oder gar eine leichte Rezession unvermeidlich ist, mit der Folge, dass die Gewinnerwartungen im weiteren Verlauf des Jahres 2024 (deutlich) nach unten korrigiert werden müssen.

WIR RATEN AKTIENANLEGERN, KEINE KOMPROMISSE BEI DER QUALITÄT EINZUGEHEN UND GENAU AUF DIE WIDERSTANDS-FÄHIGKEIT SOWIE VISIBILITÄT DER UNTERNEHMENSGEWINNE ZU ACHTEN.

Angesichts dieser fundamentalen Herausforderungen raten wir Aktienanlegern, keine Kompromisse bei der Qualität einzugehen und genau auf die Widerstandsfähigkeit sowie Visibilität der Unternehmensgewinne zu achten. Das skizzierte Wirtschaftsumfeld sollte Titel mit hoher Rentabilität, starker Bilanzqualität und stabilem Gewinnwachstum unterstützen. In der Regel weisen die Sektoren Kommunikationsdienstleistungen und Technologie, die wir derzeit bevorzugen, eine Vielzahl dieser Qualitätsmerkmale auf. Angesichts unseres anlagetaktischen Fahrplans, der ein gewisses Aufwärtspotenzial für die Aktienmärkte prognostiziert, sehen wir auch in zyklischen Sektoren wie Industrietiteln interessante Möglichkeiten. Der Sektor könnte jedoch im Jahresverlauf herabgestuft werden, wenn sich erste Anzeichen für eine Wachstumsabschwächung zeigen. Darüber hinaus erachten wir die defensiven Sektoren Gesundheit und Basiskonsumgüter als Comeback-Kandidaten für 2024, da sich ihre Gewinnstabilität im Rahmen einer konjunkturellen Abkühlung als sehr wertvoll erweisen könnte.

Aus anlagetaktischer Sicht halten wir derzeit eine konstruktive Positionierung gegenüber Aktien aufrecht, da die Finanzmärkte anfangs 2024 weiteres Aufwärtspotenzial bieten dürften. Ausserdem zeigen empirische Studien, dass die Aktienmärkte im Durchschnitt sechs Monate vor Beginn einer Rezession ihren Höchststand erreichen. Entsprechend sollten die Anleger ihr Aktienengagement derzeit (noch) aufrechterhalten. Wir planen jedoch, unser Aktienrisiko zu reduzieren, sobald wir verlässliche Hinweise auf die (erwartete) Konjunkturabschwächung sehen. Wir würden die Aktienquote gegebenenfalls sogar auf untergewichtet reduzieren, da die Rekalibrierung der Investorenerwartungen schmerzhafte Folgen für die Wall Street haben dürfte. Diese Marktadjustierung könnte den Investoren aber auch eine attraktive Gelegenheit zur Rückkehr an die Aktienmärkte bieten, sobald sich die schwächeren Fundamentaldaten vollständig in den Bewertungen niedergeschlagen haben. In diesem Zusammenhang sollten die Anleger nicht vergessen, dass die Finanzmärkte in der Regel die Talsohle vor dem Ende einer Rezession erreichen und entsprechend ihr Aktienengagement aufstocken sollten, bevor die Wirtschaft wieder anzieht.

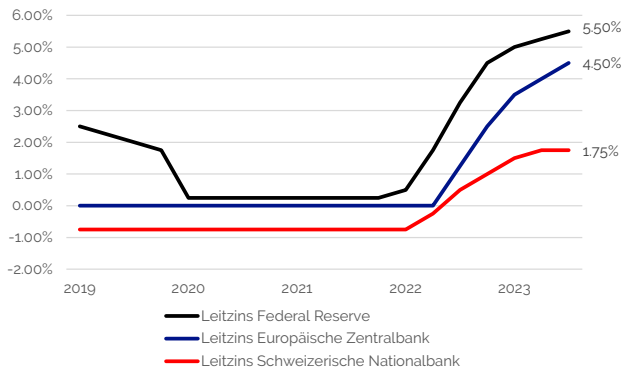
Investment-Fazit: Wir gehen davon aus, dass 2024 ein weiteres schwieriges Jahr für Aktienanleger sein wird. Auch wenn die Aktienmärkte solide ins neue Jahr starten dürften, werden das nachlassende Wachstum und die (zu) optimistischen Gewinnerwartungen die Aktienmärkte in den darauffolgenden Monaten belasten. Vieles spricht für einen aktiven Investitionsansatz, und wir empfehlen den Anlegern, selektiv zu bleiben und sich diszipliniert auf Qualitätstitel zu konzentrieren.

SCHLÜSSELFRAGE NR. 3

WIE BLICKT TRAMONDO NACH ZWEI EHER SCHWIERIGEN JAHREN AUF ANLEIHEN?

Nach den historischen Zinserhöhungen zur Bekämpfung der Inflation sehen wir immer mehr Anzeichen dafür, dass die Zentralbanken von weiteren Leitzinserhöhungen absehen. In den USA und der Eurozone sind die Konsumentenpreise seit dem 3. Quartal 2022 stark zurückgegangen und notierten jüngst bei 3,2% bzw. 2,4%. In der Vergangenheit haben die Zentralbanken ihre Zinserhöhungen meist eingestellt, wenn die Inflation unter die kurzfristigen Leitzinsen gefallen ist. Derzeit liegen die Leitzinsen der Zentralbanken 230 Basispunkte (USA) bzw. 210 Basispunkte (Eurozone) über den jeweiligen Konsumentenpreisindizes. Wir sind daher der Ansicht, dass die Federal Reserve (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) weiter abwarten dürften, bis veränderte Fundamentaldaten weitere geldpolitische Massnahmen erfordern.

LEITZINSEN DER GROSSEN ZENTRALBANKEN



QUELLE: BLOOMBERG, DEZEMBER 2023

Vor dem Hintergrund unseres Marktausblicks für 2024, der besonders in der zweiten Jahreshälfte eine deutliche Abschwächung des globalen Wachstums skizziert, bieten Anleihen mit hoher Kreditqualität eine überzeugende Risiko-Rendite-Kombination. Auch wenn wir weitere Zinserhöhungen nicht gänzlich ausschliessen können, aufgrund einer konjunkturellen Überhitzung und/oder einer zweiten Inflationswelle, halten wir die Wahrscheinlichkeit eines solchen Ereignisses für relativ gering. Damit erscheint das Aufwärtspotenzial für die globalen Anleiherenditen eher begrenzt. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass sich die Inflation weiter abschwächen dürfte, wenn auch deutlich langsamer als im Jahr 2023. In Verbindung mit einer konjunkturellen Abkühlung sehen wir in den kommenden Quartalen ein nicht unerhebliches Abwärtsrisiko für Anleihenrenditen.

Auf regionaler Ebene erwarten wir, dass die EZB als erste Zentralbank Zinssatzsenkungen anstreben dürfte, da verschiedene Frühindikatoren für die Eurozone auf eine weitere Verschlechterung des makroökonomischen Umfelds hindeuten. Den Zentralbankern in Europa wird daher keine andere Wahl bleiben, als die Zinssätze im 2./3. Quartal 2024 wieder zu senken, um eine tiefere Rezession zu verhindern. In den USA dürften die verzögerten Auswirkungen der geldpolitischen Straffung im Jahr 2024 allmählich zutage treten, was zu einer spürbaren Konjunkturabschwächung führen und die Fed in der zweiten Jahreshälfte wohl zu einem Kurswechsel veranlassen dürfte.

PAPIERE VON QUALITÄTS-EMITTENTEN BIETEN EINE SPANNENDE KOMBINATION AUS ATTRAKTIVEM CASHFLOW UND INTERESSANTEM KURSPOTENZIAL.

In einem solchen Anlageumfeld bieten Papiere von Qualitätsemittenten eine spannende Kombination aus attraktivem Cashflow (dank rekordhoher Couponzahlungen) und interessantem

Kurspotenzial (durch sinkende Zinsen). Darüber hinaus zeichnet sich die Anlageklasse durch ihre – vor allem relativ gesehen – günstige Bewertung aus: Während die Gewinnrendite des Aktienindex S&P 500 bei 5,4% liegt (basierend auf einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 18,6x), rentieren Unternehmensanleihen mit hoher Kreditqualität in den USA derzeit 5,8%, notabene mit einem deutlich tieferen Risikoprofil. Damit erhalten Anleger eine (fast) historische Opportunität, sich attraktive Realrenditen für den kommenden Anlagezyklus zu sichern, unabhängig der jeweiligen Wirtschaftsentwicklung.

Ähnlich wie bei Aktien empfehlen wir im Rahmen der Anleihenselektion jedoch auf einen qualitätsorientierten Ansatz zu vertrauen, da wir erhebliches Abwärtsrisiko für den derzeitigen Wachstumskonsens sehen. So würden wir derzeit von Hochzinsanleihen abraten, da die zugrundeliegenden Bewertungen die spätzyklischen Kreditrisiken nicht angemessen kompensieren.

Hinsichtlich der Duration sind wir davon überzeugt, dass die Marktteilnehmer im aktuellen Anlageumfeld von einer sogenannten Barbell-Strategie profitieren können. Anleger sollten entsprechend Positionen sowohl am kurzen als auch am langen Ende der Zinskurve eingehen. Bei Anleihen mit kurzer Laufzeit profitieren die Investoren von den historischen Leitzinserhöhungen der letzten Quartale, während sie praktisch kein Zinsrisiko eingehen – ein aussergewöhnliches Risiko-Rendite-Profil, das es so an den Finanzmärkten lange nicht mehr gegeben hat. Am langen Ende der Zinskurve wiederum können sich Anleger gegen ein ungünstiges Wirtschaftsszenario wie eine Rezession absichern, in dessen Rahmen die Zinsen von langfristigen Anleihen deutlich sinken dürften. In anderen Worten profitieren Besitzer von solchen Anleihen im Falle einer Konjunkturabschwächung von attraktiven Kursgewinnen, was für ein gemischtes Anlageportfolio wertvolle Diversifizierungsvorteile bietet.

Investment-Fazit: Auch wenn die Aktienmärkte zu Beginn des kommenden Anlagejahres weiteres Aufwärtspotenzial versprechen, könnten sich Anleihen als die eigentlichen Stars des Jahres 2024 erweisen. In diesem Marktumfeld bieten Anleihen mit hoher Kreditqualität sowohl am kurzen als auch am langen Ende der Zinskurve eine attraktive Risiko-Rendite-Kombination. Wir empfehlen jedoch dringend einen disziplinierten Selektionsansatz zu berücksichtigen, da das nachlassende Wirtschaftswachstum für Anleihen niedriger Qualität (d. h. Hochzinsanleihen) einige Fallstricke mit sich bringen dürfte.

SCHLÜSSELFRAGE NR. 4

WAS SIND DIE FAVORISIERTEN ANLAGETHEMEN VON TRAMONDO IM KOMMENDEN ANLAGEJAHR?

Angesichts der historischen Zinserhöhungen über die letzten 18 Monate sind wir der Meinung, dass die Ära der ultraexpansiven Geldpolitik endgültig vorbei ist. Wir sind der festen Überzeugung, dass dieser Regimewechsel attraktive Möglichkeiten für neue Marktführer eröffnen dürfte. Entsprechend empfehlen wir, diese zukünftigen «Leader», die aus dieser veränderten Marktsituation hervorgehen, bereits frühzeitig zu identifizieren. In dieser Publikation möchten wir drei vielversprechende Anlagethemen (Regionen) hervorheben, die aus unserer Sicht ein attraktives Renditepotenzial bieten.

Mit Blick auf unser erstes Anlagethema glauben wir, dass ein lange vergessener Star 2024 ein fulminantes Comeback feiern könnte. Japan, das Land der aufgehenden Sonne, steckt seit Jahren in einem wachstumsschwachen Wirtschaftsumfeld fest, in dem fundamentale sowie demografische Faktoren das Wachstumspotenzial bremsen. Mit Blick in die Zukunft dürften aber sowohl der japanische Aktienmarkt als auch seine Währung von einer Reihe von Rückenwinden profitieren.

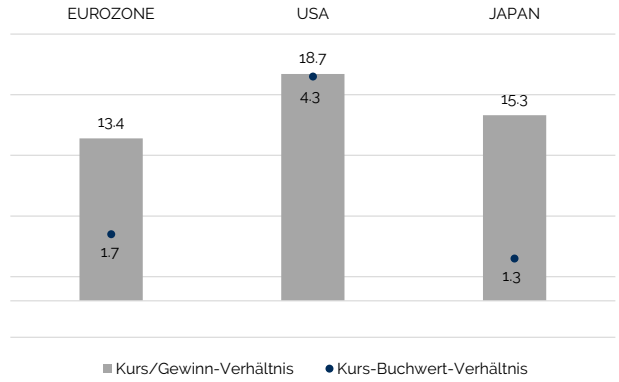
Erstens befindet sich die japanische Wirtschaft seit dem Platzen der Spekulationsblase 1989 in einem Zustand deflationärer Stagnation. Im Jahr 2023 kam es aber schliesslich zum grossen «Inflation Comeback», da die Konsumentenpreise jüngst stark anzogen. Damit könnte das Land in der Lage sein, aus seinem Deflationstrend auszubrechen, was es der Bank of Japan (BoJ) ermöglichen würde, ihre strikte Politik der ultraniedrigen Zinssätze teilweise zurückzufahren. Während die Entscheidungsträger der BoJ in diesem Jahr bereits einige vorsichtige Schritte zur Normalisierung der Geldpolitik unternommen haben, gehen wir davon aus, dass die Zentralbank diese Bemühungen 2024 noch verstärken wird. Damit sehen wir im japanischen Yen, einer der schwächsten Währungen der letzten zwei Jahre (-32,5% gegenüber dem CHF und -27,2% gegenüber dem USD), attraktives Rebound-Potenzial für das Anlagejahr 2024.

Zweitens erwarten wir, dass Japan 2024 von einer starken Wachstumsdynamik profitieren dürfte, da die Wirtschaft einen regelrechten Nachfrageboom erleben könnte. Die japanischen Haushalte haben während COVID-19 viel überschüssige Liquidität angehäuft, was gemäss unserer Einschätzung den Binnenmarkt in den kommenden Quartalen stimulieren wird. In diesem Kontext ist es wichtig zu verstehen, dass der japanische Arbeitsmarkt jüngst das kräftigste Lohnwachstum seit mehr als zwei Jahrzehnten verzeichnet hat, was die Haushaltseinkommen (und die Konsumentenstimmung) künftig verbessern dürfte. Abgesehen davon wäre eine wirtschaftliche Stabilisierung in China, dem grössten Handelspartner, ein gutes Zeichen für das exportorientierte Land. Aus struktureller Sicht

sind wir überzeugt, dass Japan wettbewerbsfähige Opportunitäten rund um Megatrends wie E-Autos und Robotik bietet. Insgesamt dürfte Japan damit 2024 und darüber hinaus stärker wachsen als andere grosse Volkswirtschaften.

Drittens sind wir der Meinung, dass der japanische Aktienmarkt attraktiv bewertet ist. Trotz günstiger Fundamentaldaten werden börsenkotierte Unternehmen in Japan aktuell mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,3x gehandelt, was einen erheblichen Abschlag gegenüber Europa (1,7x, Abschlag von 23,6%) und den USA (4,3x, Abschlag von 69,8%) reflektiert. Noch deutlicher wird der illustrierte Bewertungsabschlag vor dem Hintergrund, dass japanische Unternehmen tendenziell über grundsolide Bilanzen verfügen und fast nicht verschuldet sind. Rund 50% der börsenkotierten Unternehmen in Japan weisen Nettoliquidität (Barmittel abzüglich Fremdkapital) in ihren Bilanzen aus – in den USA liegt dieser Wert bei 21% und in Europa bei 14%. Angesichts der leicht gedämpften Aussichten für die Weltwirtschaft im Jahr 2024 sind japanische Unternehmen aus unserer Sicht besser auf eine nachlassende Konjunktur vorbereitet als die meisten ihrer internationalen Mitstreiter. Zudem weist der japanische Aktienmarkt im Vergleich zu anderen entwickelten Märkten ein erhebliches Neubewertungspotenzial auf. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15,3x erscheint der Index im Vergleich zum US-Aktienmarkt (18,7x, Abschlag von 18,2%) und auch zum Schweizer Aktienmarkt (17,8x, Abschlag von 14,0%) attraktiv.

BEWERTUNG DER AKTIENMÄRKTE



QUELLE: BLOOMBERG, DEZEMBER 2023

WIR SIND DER ANSICHT, DASS JAPAN SOWOHL MIT SEINEM AKTIENMARKT ALS AUCH MIT SEINER WÄHRUNG INTERESSANTES AUFWÄRTSPOTENZIAL BIETET.

Zusammenfassend sind wir der Ansicht, dass Japan sowohl mit seinem Aktienmarkt als auch mit seiner Währung interessantes Aufwärtspotenzial bietet. Wir empfehlen Anlegern jedoch kein Engagement in grosskapitalisierten Gesellschaften, die über ein hohes internationales Exposure verfügen, da diese Titel bei einer Aufwertung des japanischen Yen in der Regel unterdurchschnittlich abschneiden. Entsprechend glauben wir, dass kleine und mittelgrosse Unternehmen mit einer starken Ausrichtung auf den Binnenmarkt besser gewappnet sind, von den oben dargestellten Fundamentaldaten zu profitieren.

Was das zweite Anlagethema betrifft, so werden nach unserer Einschätzung Länder, die China als internationales Produktionszentrum ersetzen können, weiter starken Rückenwind geniessen. Besonders Vietnam, dessen Anlagethese wir bereits in der letztjährigen Ausgabe hervorgehoben haben, und Indien dürften von diesen Entwicklungen profitieren. In den letzten Jahren hat sich Vietnam zu einem immer wichtigeren Fertigungsstandort für internationale Unternehmen wie Apple, Nike und Lego entwickelt, die vor allem aus geopolitischen Gründen ihre Abhängigkeit von China verringern wollen. Indien wiederum lancierte vor fast zehn Jahren die vielbeachtete Kampagne „Make in India“, um das Profil des Landes als Produktionspartner für multinationale Unternehmen zu stärken. Obwohl Indiens Infrastruktur noch nicht mit der von China oder Vietnam vergleichbar ist, hat das bevölkerungsreichste Land der

Erde grosse Fortschritte bei der Gewinnung internationaler Partner wie Boeing, Samsung oder Siemens gemacht. Indiens wichtigster Vorteil ist die schnell wachsende und gut ausgebildete Erwerbsbevölkerung mit einem Durchschnittsalter von nur 29 Jahren (China: 38 Jahre, USA: 39 Jahre, Deutschland: 45 Jahre). Auch wenn der indische Aktienmarkt bereits viele dieser positiven Fundamentaldaten widerspiegelt (der lokale Aktienmarkt wird mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 23,9x gehandelt), sind wir der Meinung, dass die Anleger Indien dennoch als interessante Satellitenanlage innerhalb eines globalen Aktienportfolios in Betracht ziehen sollten.

Unser drittes Anlagethema dreht sich um einen strukturellen Gesundheitstrend, der 2023 viel Aufmerksamkeit auf sich zog: Fettleibigkeit. Über 40% der Weltbevölkerung gelten als übergewichtig oder fettleibig, und laut Schätzungen der Weltgesundheitsorganisation (WHO) wird die Fettleibigkeitsrate bis 2035 auf über 50% ansteigen. Die damit verbundenen Gesundheitskosten werden dann jährlich über USD 4 Billionen betragen. Trotz der Schwere dieses (gesundheitlichen und wirtschaftlichen) Problems befinden sich aktuell nur 2% der Betroffenen in professioneller medizinischer Behandlung. Auf den Finanzmärkten haben wir entlang der gesamten Wertschöpfungskette mehrere Unternehmen identifiziert, die ideal aufgestellt sind, um Gesundheitsprobleme im Zusammenhang mit Fettleibigkeit zu verringern. Tatsächlich sind einige Akteure in dieser Branche 2023 bereits durch ihre hervorragende Performance am Aktienmarkt aufgefallen. Dennoch halten wir an einer grösseren Allokation gegenüber den jeweiligen Marktführern fest, da wir die zugrundeliegende Wachstumsdynamik für zu attraktiv halten, um bereits jetzt Gewinne aus diesen Investitionen zu realisieren.

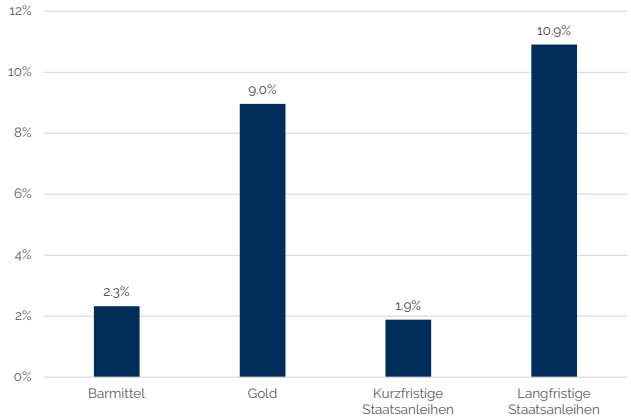
Investment-Fazit: Wir sind der Überzeugung, dass der anhaltende Regimewechsel an den Finanzmärkten attraktive Möglichkeiten für neue Marktführer eröffnen dürfte. Auf regionaler Ebene bieten aus unserer Sicht Japan, Vietnam und Indien vielversprechende Anlageopportunitäten für 2024. Strukturell betrachtet bietet der Megatrend Fettleibigkeit, der bereits im vergangenen Jahr den Finanzmarkt hinter sich gelassen hat, attraktives Renditepotenzial.

SCHLÜSSELFRAGE NR. 5

WO SIEHT TRAMONDO ANGESICHTS DES SCHWIERIGEN MARKTUMFELDS SICHERE HÄFEN AN DEN FINANZMÄRKTEN?

Wie bereits erläutert, gehen wir in unserem Basisszenario davon aus, dass die globale Wachstumsdynamik im Laufe des Jahres 2024 nachlassen wird, wenn die fundamentalen Gegenwinde ihren (vollen) negativen Auswirkungen entfalten. Damit sehen die mittelfristigen Aussichten für die Finanzmärkte alles andere als vielversprechend aus. Wir möchten die Anleger in diesem Zusammenhang an die wertvollen Merkmale bewährter sicherer Häfen erinnern, die in stürmischen Marktphasen als vorübergehende Ankerplätze dienen können. Nachfolgend gehen wir auf einige sichere Häfen ein, die wir basierend auf unserem Marktausblick identifiziert haben.

DURCHSCHNITTLICHE RENDITEN VON "SICHEREN HÄFEN" WÄHREND REZESSIONEN



REZESSIONEN SEIT 1945; QUELLE: BLOOMBERG, DEZEMBER 2023

Erstens sind Barmittel in angespannten Marktphasen immer ein sicherer Hafen. Auch wenn Bares nicht immer Wahres ist, hat diese Anlageklasse zweifellos wieder an Attraktivität gewonnen, nachdem die Zentralbanken ihre kurzfristigen Leitzinsen auf ein seit Jahrzehnten nicht mehr erreichtes Niveau angehoben haben. Per Ende 2023 liegen die Realzinsen auf Bankeinlagen sowohl in den USA als auch in der Eurozone im positiven Bereich. Leider sind die Realzinsen in der Schweiz noch immer negativ, weshalb Barmittel hier eine eher unattraktive Anlageopportunität darstellen, insbesondere im Vergleich zu entsprechenden Anleihen (hoher Kreditqualität). Wir empfehlen Anlegern jedoch, Barmittel als Anlageklasse nur kurzfristig überzugewichten, vor allem während einer Rezession und entsprechenden Marktbaissen. Mittel- bis langfristig bleibt die relative Attraktivität der Anlageklasse eher gering, insbesondere im Vergleich zu Realwerten wie Aktien.

Zweitens sind auch Staatsanleihen ein guter Zufluchtsort. In schwierigen Zeiten bieten aus unserer Sicht sowohl das kurze als auch das lange Ende der Zinskurve attraktive Opportunitäten für die Marktteilnehmer. Bei Anleihen mit kurzer Laufzeit profitieren die Anleger von den Zinserhöhungen der letzten Quartale, die attraktive Realrenditen fast ohne Durationsrisiko (Zinsrisiko) versprechen. Umgekehrt ermöglichen Anleihen mit langer Laufzeit eine aktive Absicherung gegen Rezessionsszenarien, da die entsprechenden Renditen in einem solchen Marktumfeld nach unten tendieren. Daher bieten Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten im Falle einer Konjunkturabschwächung ein attraktives Kurspotenzial und somit wertvolle Diversifizierungsvorteile innerhalb eines gemischten Anlageportfolios.

WIR RATEN ANLEGERN, SICH AUF SEKTOREN ZU KONZENTRIEREN, DIE A) EINE ROBUSTE NACHFRAGE UNABHÄNGIG VOM WIRTSCHAFTLICHEN UMFELD AUSWEISEN UND B) VON NIEDRIGEN ZINSEN PROFITIEREN.

An den Aktienmärkten gestaltet sich die Suche nach sicheren Anlagen wenig überraschend etwas schwieriger. Doch selbst an der Wall Street schaffen es einige Sektoren, auch in volatilen Marktphasen zu überzeugen. Hier raten wir den Anlegern, sich auf Sektoren zu konzentrieren, die a) unabhängig des Konjunkturzyklus eine robuste Nachfrage besitzen und b) von niedrigen Zinsen profitieren. Diese Eigenschaften sehen wir potenziell in den Sektoren Basiskonsumgüter, Gesundheit und Versorgung sowie, zumindest in gewissem Umfang, im Immobiliensektor. Nach unserer Einschätzung sind diese Sektoren in der Lage, den breiteren Aktienmarkt zu übertreffen, sollte es im Jahr 2024 zu einer Rezession kommen. Aber auch innerhalb der defensiven Sektoren bleiben Selektivität und Disziplin entscheidende Erfolgsfaktoren für eine reibungslose Navigation durch turbulente Marktphasen. Aus diesem Grund sollten die Investoren keine Kompromisse bei der Anlagequalität eingehen, insbesondere was die Stärke der Bilanzen und die Visibilität der Gewinne angeht.

Zu guter Letzt noch ein Wort zu Gold, dem traditionellen sicheren Hafen der Finanzmärkte. Mit Blick auf das kommende Jahr betrachten wir das Edelmetall weiterhin als werterhaltende Portfoliokomponente, zumal die geopolitischen Risiken erhöht bleiben dürften. Gegenwärtig hat die Welt zwei verschiedene geopolitische Konflikte gleichzeitig zu bewältigen, deren Ausgang höchst ungewiss ist. Anlagen, die eine mögliche Absicherung gegen ungünstige geopolitische Ereignisse darstellen, könnten sich daher für Anlageportfolios (einmal mehr) als sehr wertvoll erweisen.

Investment-Fazit: Auch wenn die Marktaussichten für 2024 eine Reihe fundamentaler Herausforderungen bereit halten, glauben wir, dass einige Marktsegmente den Anlegern beim Schutz ihres Vermögens helfen können. Diese sogenannten sicheren Häfen sind in verschiedenen Anlageklassen zu finden, wobei ein disziplinierter Qualitätsfokus auch hier ein entscheidender Erfolgsfaktor sein dürfte.

ÜBERGANG ZU EINER NEUEN NORMALITÄT

INVESTMENT-FAZIT

Nach einem Jahrzehnt der ultralockeren Geldpolitik haben die Zentralbanken mit den aggressivsten Zinserhöhungen seit Anfang der 1980er-Jahre die Finanzmärkte und die Realwirtschaft aufgerüttelt. Auch wenn sich kurzfristig noch keine Zinssatzsenkungen am Horizont abzeichnen, wird die nächste Etappe dieser geldpolitischen Reise angesichts der nachlassenden Konjunktur wahrscheinlich eine Lockerung sein. Wir bezweifeln aber, dass es in absehbarer Zeit wieder zu extrem niedrigen Zinsen und einer anhaltend gedämpften Inflation kommen wird. Stattdessen sind wir der Überzeugung, dass der Preisdruck in der kommenden Dekade eher ein strategischer als ein taktischer Begleiter sein wird, da die Teuerung aufgrund struktureller Kräfte nachhaltig erhöht bleiben dürfte, wenn auch auf einem wesentlich tieferen Niveau als in der jüngsten Vergangenheit.

DIE ANLEGER MÜSSEN SICH DAHER AUF EINE NEUE NORMALITÄT EINSTELLEN, IN DER SOWOHL DIE INFLATION ALS AUCH DIE ZINSEN RELATIV HOCH BLEIBEN WERDEN.

Die Anleger müssen sich daher auf eine neue Normalität einstellen, in der sowohl die Inflation als auch die Zinsen relativ hoch bleiben werden. Nach unserer Einschätzung wird dieses veränderte Anlageumfeld dazu führen, dass die Fundamentalanalyse wieder in den Vordergrund rücken dürfte. Nach Jahren negativer Realzinsen, die die Vermögenspreise in die Höhe getrieben und den Mehrwert der klassischen Finanzanalyse untergraben haben, empfehlen wir unseren Anlegern einen qualitätsorientierten Anlageansatz, der sich auf die zugrundeliegenden Fundamentaldaten konzentriert. Dank eines robusten und datengestützten Selektionsprozesses sollten die Marktteilnehmer auch in stürmischen Marktphasen, wie sie möglicherweise vor uns liegen, reibungslos navigieren können.

Aus anlagetaktischer Perspektive sehen wir für die Aktienmärkte 2024 noch moderates Aufwärtspotenzial. In einer ersten Phase könnten die Marktteilnehmer weiterhin „schlechte Nachrichten als gute Nachrichten“ interpretieren, während die Wall Street einen Kurswechsel bei den Zentralbanken herbeisehnt. Folgerichtig dürften zinssensible Wachstumssektoren wie Informationstechnologie, Kommunikationsdienste und zyklische Konsumgüter weiter gut abschneiden.

Im späteren Verlauf des Jahres 2024 dürfte die Weltwirtschaft jedoch allmählich die volle Wirkung der Zinserhöhungen zu spüren bekommen, was dann zu einer vorübergehenden (wirtschaftlichen) Verschnaufpause führen wird. Der aktuelle Marktkonsens hinsichtlich Wirtschaftswachstum sowie Gewinnerwartungen spiegelt ein solches Negativszenario nur unzureichend wider. Wir gehen entsprechend davon aus, dass die Finanzmärkte 2024 eine Neukalibrierung durchlaufen müssen, mit negativen

Folgen für Risikoanlagen. In dieser zweiten Phase sollten die Anleger ihr Marktexposure reduzieren und gegebenenfalls eine untergewichtete Allokation gegenüber Risikoanlagen anstreben. Ausserdem schlägt in dieser Phase möglicherweise die Stunde für rezessionserprobte Geschäftsmodelle. In diesem Kontext raten wir Investoren, sich auf Qualitätstitel aus den Sektoren Basiskonsumgüter, Gesundheit und Informationstechnologie zu konzentrieren.

Wenn die schwachen Fundamentaldaten in der letzten Phase vollständig eingepreist sind, bietet sich den Anlegern jedoch eine hervorragende Gelegenheit, das Aktienengagement wieder zu erhöhen. Sobald die Aktienmärkte ihre Bodenbildung abgeschlossen haben, empfehlen wir eine Übergewichtung frühzyklischer Sektoren wie Energie, Rohstoffe und zyklischer Konsumgüter.

BASIEREND AUF UNSEREM WIRTSCHAFTLICHEN AUSBLICK FÜR 2024 SIND WIR DER FESTEN ÜBERZEUGUNG, DASS ANLEIHEN HOHER KREDITQUALITÄT AUFGRUND IHRER ATTRAKTIVEN RISIKO-RENDITE-KOMBINATION HERVORSTECHEN DÜRFTEN.

Bei den Nominalwerten könnten sich Anleihen als heimliche Stars des kommenden Anlagejahres erweisen. Basierend auf unserem wirtschaftlichen Ausblick für 2024 sind wir der festen Überzeugung, dass Anleihen hoher Kreditqualität aufgrund ihrer attraktiven Risiko-Rendite-Kombination hervorstechen dürften. Auf dem aktuellen Niveau bieten Investment-Grade-Anleihen attraktive Realrenditen und ein interessantes Kurspotenzial, sollte eine sich abzeichnende Rezession die Anleiherenditen nach unten drücken. Auch wenn wir die Anlageklasse bereits im 3. Quartal 2023 hochgestuft haben, bleiben wir bei Anleihen weiterhin übergewichtet.

Zusammenfassend sehen wir an den Finanzmärkten im Anlagejahr 2024 sowohl Licht als auch Schatten. Während die Auftaktmonate den Aktien- und Anleihenmärkten weitere erfreuliche Renditen bescheren dürften, spricht die erwartete Neukalibrierung der Investorenerwartungen in der zweiten Jahreshälfte 2024 eher für Nominalwerte. Unabhängig von der Anlageklasse raten wir Anlegern jedoch einen qualitätsorientierten Selektionsansatz zu berücksichtigen, da eine nachlassende Konjunktur Fallstricke für Anlagen geringer Qualität bereithalten dürfte. Darüber hinaus erachten wir proaktives Risikomanagement als eine wichtige Grundvoraussetzung, um den verschiedenen Herausforderungen des nächsten Anlagejahres begegnen zu können.

Wie bereits erwähnt, identifizieren wir mehrere Anlagethemen, die ein überzeugendes Wachstumspotenzial und attraktive Renditeopportunitäten bieten sollten. Und auch wenn ein paar dunkle Wolken die wirtschaftlichen Aussichten für 2024 trüben, so halten die Finanzmärkte zahlreiche Opportunitäten bereit, die es so seit geraumer Zeit nicht mehr gegeben hat.

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
INFO@TRAMONDO.CH
WWW.TRAMONDO.CH