

TRAMONDO
INVESTMENT PARTNERS

MARKTKOMPASS

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

NOVEMBER 2024

TAKTISCHE POSITIONIERUNG

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

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

AUFGEFALLEN

Europäische Zentralbank (EZB) – Die wichtigste Notenbank in Europa hat im Berichtsmonat den Leitzins erwartungsgemäss um weitere 0.25% gesenkt. Überrascht hat aber die Aussage von EZB-Chefin Lagarde, dass die Zentralbank deutliche Abwärtsrisiken beim Wirtschaftswachstum sehe, was in den kommenden Monaten eine etwas unterstützendere Gangart erwarten lässt.

MARKTRÜCKBLICK:
INVESTOREN IM BANNE DER US-WAHLEN

«Earnings Season» mit Licht und Schatten – Mittlerweile haben rund 70% der Unternehmen an der Wall Street ihre Quartalszahlen für das abgelaufene Quartal rapportiert. Insgesamt darf die jüngste «Earnings Season» als grundsolide bezeichnet werden, auch wenn die jüngste Gewinndynamik deutlich weniger Enthusiasmus bei den Investoren auslöst als die beiden Vorgängerquartale. Rund 75% der bereits von S&P 500 Gesellschaften rapportierten Quartalsergebnisse fallen besser aus als die Analystenerwartungen. Die Qualität dieser «Beat Ratio» muss aber zweifelsfrei etwas relativiert werden, da die Erwartungen im Vorfeld zur «Earnings Season» deutlich reduziert worden sind und die Unternehmen die Erwartungshaltung der Analysten um lediglich 4.6% übertreffen, was deutlich geringer ist als der diesbezügliche 5-Jahresdurchschnitt, der bei 8.5% liegt. Die in der letzten Oktoberwoche mit grosser Spannung erwarteten Quartalszahlen der grossen Tech-Unternehmen aus dem Silicon Valley («Magnificient 7») taten der etwas zurückhaltenden Grundhaltung der Investoren leider auch keinen Abbruch. Während Alphabet (+3.2% im Oktober) und Amazon (+0.1%) mit ihrer kräftigen Umsatzdynamik zu Gefallen wussten, konnten Microsoft (-5.6%), Apple (-3.0%) und Meta Platforms (-0.9%) die Investoren nur bedingt mit ihrem Leistungsausweis überzeugen. In der Summe schloss der der US-Aktienindex S&P 500 den Berichtsmonat rund 1.0% tiefer. In Europa tauchte der EuroStoxx 50 sogar um rund 3.5%, da die beiden Index- Schwergewichte ASML (-16.7% im Oktober) und Novo Nordisk (-3.0%) im Berichtsmonat unter Abgabedruck standen.

«Red Sweep» als Partycrasher für Anleihenmärkte – In der zweiten Oktoberhälfte standen die Finanzmärkte zusehends im Zeichen der US-Präsidentschaftswahlen. Vor allem die Anleihenmärkte gerieten im Berichtsmonat unter Verkaufsdruck, da die Investoren einen Sieg der republikanischen Partei einzupreisen schienen. Die Konstellation eines republikanischen Erdrutschsiegs, in dessen Kontext Trump das Oval Office und seine Parteikollegen das Repräsentantenhaus als auch den Senat erobern, schien zusehends in den Vordergrund zu rücken. Dieser «Red Sweep» hätte wohl Konsequenzen für die Budgetdisziplin in Washington, da Trump durch die Unterstützung der beiden Kongresskammern quasi einen Blankoscheck für seine expansive Fiskalpolitik hätte. Die 10-jährigen Zinsen in den USA beendeten den Berichtsmonat auf einem Niveau von 4.3%, was einem Zuwachs von rund 50 bps über den Monat entspricht. Konsequenterweise haben Unternehmensanleihen in USD letzten Monat rund 2.4% verloren. Angesichts eines überraschend unterstützenden Ausblicks der Europäischen Zentralbank (EZB) im Oktober war der Aufwertungsdruck bei den europäischen Zinsen weit weniger ausgeprägt: die 10-jährigen Zinsen in Deutschland legten lediglich um 27 bps zu, während das schweizerische Zinsniveau weitestgehend unverändert blieb.

DEMNÄCHST IM FOKUS

Nvidia – Es gibt derzeit wohl kaum ein anderes Unternehmen auf der Welt, das so stark vom aktuellen KI-Technologieboom profitiert, wie der Chipdesigner aus dem Silicon Valley. Entsprechend wird die Gesellschaft am 20. November alle Blicke der Investoren auf sich ziehen, da Nvidia dann die mit grosser Spannung erwarteten Quartalszahlen publiziert – die diesbezügliche Erwartungshaltung dürfte (einmal mehr) relativ sportlich sein.

Robuste US-Konjunkturdaten – Im abgelaufenen Monat fielen die Makrodaten in der grössten Volkswirtschaft der Welt einmal mehr robust aus. Die Wachstumsrate für Q3 2024 fiel zwar etwas tiefer aus als erwartet – die US-Wirtschaft vermochte rund 2.8% zuzulegen, leicht tiefer als der Marktkonsens, der rund 3.0% erwartet hatte, das Szenario einer noch vor wenigen Monaten befürchteten Rezession scheint aber eher unrealistisch zu sein. Weiterhin ist die US-Wirtschaft aber stark zwiegespalten, da die Diskrepanz zwischen dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor historisch hoch ausfällt. Während letztgenannter Industriezweig weiterhin von ausgabefreudigen Konsumenten profitiert, deuten die jüngsten frühzyklischen Indikatoren in der verarbeitenden Industrie aber leider kaum auf eine kurzfristige Besserung hin.

WUSSTEN SIE, DASS...

...DER AUSGANG DER US-PRÄSIDENTSCHAFTS-WAHLEN KAUM EINEN EINFLUSS AUF DIE AKTIENMÄKTE HAT?

Präsidentschaft	Kongress	S&P 500: Durchsch. relative Performance in der darauffolgenden 3-Monatsperiode
Demokraten	Demokraten	0.02%
Demokraten	Republikaner	1.67% *
Demokraten	Demokraten Republikaner	1.75% *
Republikaner	Republikaner	-0.99% *
Republikaner	Demokraten	0.49%
Republikaner	Demokraten Republikaner	-0.67%

* Statistische Signifikanz

QUELLE: U.S. BANK ASSET MANAGEMENT GROUP

Nur wenige Events ziehen die Marktteilnehmer derzeit so in den Bann wie die US-Wahlen. Die obenstehende Studie hat die Performance des S&P 500 seit 1948 während verschiedenen Machtkonstellationen in Washington untersucht. Die Analyse kommt zum Schluss, dass die politischen Kräfteverhältnisse kaum einen Einfluss auf die kurzfristige Performance des amerikanischen Aktienmarkts besitzen. Etwas überraschend schneiden demokratische Präsidenten etwas besser ab als ihre republikanischen Amtskollegen, aber lediglich unter der Prämisse, dass die Partei des amtierenden Präsidenten keine (vollständige) Kontrolle über den Kongress hat.

AUF BASIS LANGFRISTIGER RENDITEDATEN LÄSST SICH KEIN EINDEUTIGES HANDELSMUSTER ERKENNEN, WELCHE SEKTOREN BESONDERS IN DER GUNST EINER JEWEILIGEN PARTEI STEHEN.

Ein Blick auf die unterschiedlichen Aktiensektoren lässt ähnliche Schlüsse zu: auf Basis langfristiger Renditedaten lässt sich kein eindeutiges Handelsmuster erkennen, welche Sektoren besonders in der Gunst einer jeweiligen Partei stehen. Beispielsweise waren der Energie- und Rohstoffsektor in der Präsidentschaftsära Biden unter den «Top Performern» im S&P 500 – etwas überraschend angesichts der kritischen Grundhaltung der Demokraten gegenüber diesen «Umweltsündern».

Entsprechend messen wir der Prognose von möglichen Wahlausgängen im Rahmen unseres breitgefächerten Analyseprozesses eher eine untergeordnete Rolle zu, trotz der Tatsache, dass diese kurzfristig die Volatilität stark erhöhen können. Mittel- und langfristig sind jedoch vor allem fundamentale Faktoren wie das Wirtschafts- und Gewinnwachstum oder die Inflationsdynamik relevant für unsere taktische Positionierung, da diese einen erheblich stärkeren Einfluss auf die Entwicklung der Aktienmärkte haben. Entsprechend konzentrieren wir uns bei Tramondo daher auf das Studium von Fundamentaldaten und der Analyse der Charttechnik, um unsere Anlageentscheidungen zu fällen.

MARKTAUSBLICK

Nachdem die Aktienmärkte fünf Monate in Folge eine positive Rendite erzielt hatten, stand der Berichtsmonat ganz im Zeichen einer (wohl längst überfälligen) Konsolidierung. Angesichts der richtungsweisenden «Earnings Season» und den anstehenden Präsidentschaftswahlen keine allzu überraschende Entwicklung. Während die bislang rapportieren Gewinnzahlen der Unternehmen kaum Anlass zur Sorge bereiten – das Gewinnwachstum beträgt bislang rund 5.1%, etwas besser als die von den Analysten prophezeiten 4.6% –, dürfte der Showdown zwischen Trump und Harris wohl für einen etwas erhöhten Puls bei den Investoren sorgen. Wir glauben weiterhin, dass dem Szenario eines «Red Sweep» (Republikaner erobern neben dem Oval Office auch die beiden Kongresskammern) eine relativ hohe Wahrscheinlichkeit zugemessen werden sollte. Nachdem die demokratische Kandidatin Harris nach ihrer Nomination von einer euphorischen Aufbruchstimmung profitierte, scheint sich die US-Bevölkerung zwischenzeitlich wieder auf die wichtigsten Alltagsprobleme zurückzubesinnen, allen voran die hohen Lebenskosten. Vizepräsidentin Harris düfte in den Augen der Stimmbevölkerung wohl massgeblich zu diesem Missstand beigetragen haben, weshalb die Erfolgschancen für Harris – als auch für die gesamte demokratische Partei – wohl eher geringer sind, als dies die jüngsten Umfragewerte vermuten lassen.

Angesichts der vorliegenden Ausgangslage haben wir anfangs November unsere neutrale Positionierung gegenüber den Aktienmärkten bekräftigt, wobei wir den amerikanischen Werten weiterhin den Vorzug geben. In einem Red Sweep Szenario erwarten wir initial eine relativ euphorische Marktreaktion, die mittelfristig wohl einer gewissen Ernüchterung weichen könnte, sobald die realwirtschaftlichen Folgen der Trump'schen Handelspolitik in der Vordergrund rücken. Diesen wachstums- bzw. konsumhemmenden Folgen scheinen die Investoren unsere Erachtens derzeit noch etwas zu wenig Beachtung zu schenken, was mittelfristig doch gewisses (negatives) Überraschungspotential birgt.

IN EINEM RED SWEEP SZENARIO ERWARTEN WIR INITIAL EINE RELATIV EUPHORISCHE MARKTREAKTION, DIE MITTELFRISTIG WOHL EINER GEWISSEN ERNÜCHTERUNG WEICHEN KÖNNTE, SOBALD DIE REALWIRTSCHAFTLICHEN FOLGEN DER TRUMP'SCHEN HANDELSPOLITIK IN DER VORDERGRUND RÜCKEN.

In Europa befinden wir uns weiterhin in einer seit Monaten andauernden Konsolidierungsphase. Fundamental bleiben die kurz- und langfristigen Herausforderungen zweifelfrei sehr gross, wobei die damit verbundene Unsicherheit wohl auch das Potential der Aktienmärkte begrenzt. Erschwerend kommt hinzu, dass sich die anfängliche Euphorie rund um das chinesische Stimuluspaket zwischenzeitlich wieder etwas verflüchtigt hat. Entsprechend dürften kurzfristig wohl auch von China keine allzu kräftigen Wachstumsimpulse kommen.

Nach einer starken Gegenbewegung an den Anleihenmärkten – Befürchtungen rund um einen «Red Sweep» in Washington haben die langfristigen US-Zinsen auf das höchste Niveau seit dem Frühsommer getrieben – haben wir unsere konstruktive Einschätzung gegenüber Anleihen mit hoher Anlagequalität bestätigt. Kurzfristig erwarten wir einen volatilen Top-Building Prozess in den USA, in Abhängigkeit zum Politszenario in Washington. Mit Blick auf die kommenden Quartale bleiben wir aber bei unserem Basisszenario sinkender Zinsen. In diesem Kontext erachten wir den aktuellen Marktkonsens weiterhin als optimistisch und erachten das Diversifikationspotential im Falle etwaiger (ökonomischer) Enttäuschungen als attraktiv. Auf relativer Ebene bevorzugen wir EUR-Anleihen, die derzeit ein deutlich attraktiveres Risiko-Renditeprofil aufweisen als Papiere in USD oder CHF.

Zu guter Letzt ein Wort zu Gold. Unabhängig der politischen Konstellation in Washington sind wir weiterhin der Auffassung, dass sich das Edelmetall in einem strukturellen Bullenmarkt befindet. Ein republikanischer Erdrutschsieg im November («Red Sweep») würde den Investment Case von Gold wohl nur noch zusätzlich bestärken. Präsident Trump hätte in diesem Szenario wohl eine «Carte Blanche» für die Umsetzung seiner politischen Prioritäten – mit entsprechenden Folgen für de Inflation, die Geopolitik und den Goldpreis. Entsprechend bekräftigen wir im aktuellen Monat unsere Einschätzung, Gold in Schwächephasen weiter aufzubauen.

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.

CITYWIRE
TOP 50
IAMs 2024

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

ASV/ASWM
Allianz Schweizer Vermögensverwalter
Alliance of Swiss Wealth Managers

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.

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.