TRAMONDO
INVESTMENT PARTNERS

NAVIGATOR 2025

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.



AUF DER SUCHE NACH EINEM NEUEN GLEICHGEWICHT

VORWORT

Die Würfel sind gefallen: Donald J. Trump wird Anfang 2025 der 47. Präsident der Vereinigten Staaten und damit zweifellos eines der grössten (und überraschendsten) politischen Comebacks der modernen Geschichte hinlegen. Mit einer komfortablen Mehrheit im Kongress verfügt Trump über ein solides Mandat zur Gestaltung der nationalen und internationalen Politik in den kommenden Quartalen. Entsprechend werden Trumps politische Agenda und ihre Auswirkungen auf die globalen Finanzmärkte unweigerlich im Mittelpunkt des Anlegerinteresses stehen, insbesondere in der ersten Jahreshälfte 2025.

Wir raten unseren Kunden dringend, nicht blind auf die Marktdynamik von Trumps erster Amtszeit in Washington zu vertrauen, da es doch gewichtige Unterschiede zu dieser Zeit gibt. Damals stellten die Renditen an den Anleihenmärkten und auch die Inflation keinerlei Hindernis dar. Als Trump anfangs 2017 das Oval Office übernahm, war das Wirtschaftswachstum schleppend und die Anleger begrüssten die wachstumsfördernde Politik der Regierung. Im Jahr 2025 stellt sich die Situation anders dar. Trotz der beispiellosen Zinserhöhungen 2022 und 2023 zeigt das Wirtschaftswachstum noch immer keine Anzeichen einer Verlangsamung. Auch wenn sich die Dynamik am Arbeitsmarkt jüngst spürbar abgekühlt hat, ist die Wahrscheinlichkeit einer bevorstehenden Rezession eher gering. Darüber hinaus nähert sich die Inflation langsam aber stetig dem Ziel der Notenbank an. Das durchschnittliche Preisniveau in den USA ist in den letzten vier Jahren aber um fast 25% gestiegen, was viele Haushalte mit niedrigen und mittleren Einkommen in eine Existenzkrise gestürzt hat. Vor diesem Hintergrund sind wir skeptisch, ob die US-Wirtschaft wirklich weitere politische Anreize braucht, die den Preisanstieg noch mehr anheizen könnten.

Obwohl der Umfang von Trumps politischer Agenda noch unklar ist, gehen wir davon aus, dass die Regierung einen grossen Schwerpunkt auf die Innenpolitik legen wird. Themen wie die Lebenshaltungskosten und die Einwanderung dürften ganz oben auf der Agenda stehen. Auch Importzölle könnten in der Ära Trump 2.0 eine wichtige Rolle spielen, wobei das Mandat, das dem neuen Präsidenten von den Wählern erteilt wurde, in erster Linie auf die Verbesserung des Lebensstandards der Menschen abzielt.

Jenseits der Politik sind wir der festen Überzeugung, dass 2025 die Fundamentaldaten wieder in den Fokus rücken werden, insbesondere nach drei Jahren, in denen die Zentralbanken in grossen Teilen das tägliche Marktgeschehen bestimmt haben. In einem politikgeprägten, dynamischen Marktumfeld sehen wir die Fundamentalanalyse als unvoreingenommenen Navigator für stürmische Zeiten, die vor uns liegen könnten. Mit Blick auf 2025 werden wir uns daher diszipliniert auf verlässliche, objektive Daten von Unternehmen und aus der Realwirtschaft konzentrieren, anstatt uns von kurzfristigem politischem Getöse fehlleiten zu lassen. Andernfalls könnten Marktteilnehmer dazu neigen, kurzfristigen Marktschwankungen zu erliegen, was sich negativ auf die Anlageergebnisse ihrer Portfolios auswirken könnte. Aus diesem Grund halten wir an unserem bewährten hybriden Anlageansatz fest, der durch die Kombination charttechnischer und fundamentaler Analysen die taktische Positionierung unserer Anlagelösungen definiert.

In dieser Publikation beantworten wir fünf zentrale Fragen, die uns in letzter Zeit häufig 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 Denkanstösse zu einigen Themen geben, die unserer Meinung nach das Marktumfeld des nächsten Jahres massgeblich beeinflussen werden. Wir hoffen, die folgenden Seiten können Ihnen einen guten Kompass zur Navigation durch die verschiedenen Herausforderungen der Märkte im Jahr 2025 bieten.

Ausserdem wünschen wir Ihnen eine schöne Weihnachtszeit im Kreise Ihrer Familie. Mögen Sie etwas Zeit finden, um neue Energie für das Jahr 2025 zu schöpfen, das definitiv wieder einige Überraschungen bereithalten wird.



Raphael Müller, CEO



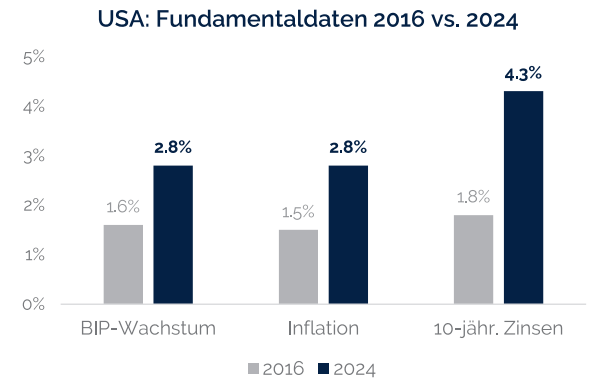
Andreas Schranz, CIO

MARKTKOMPASS FÜR 2025

SCHLÜSSELFRAGE NR. 1:

WAS IST VON DER TRUMP-REGIERUNG ZU ERWARTEN UND WELCHE FOLGEN KÖNNTE SIE AUF DAS WIRTSCHAFTSWACHSTUM HABEN?

Da die US-Wahlen erst rund fünf Wochen zurückliegen, wäre es aktuell vermessen, endgültige Prognosen über Trumps politische Prioritäten oder mögliche Auswirkungen auf die grösste Volkswirtschaft der Welt abzugeben. Man darf jedoch davon ausgehen, dass die zweite Amtszeit von Donald Trump vor einem völlig anderen fundamentalen Hintergrund beginnen wird als Ende 2016, kurz vor seinem erstmaligen Einzug ins Weisse Haus. In diesem Jahr war das reale Wirtschaftswachstum mit 1,6% gering, die Inflation lag bei nur 1,5% und die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen betrugen durchschnittlich 1,8%. Angesichts dieser schwachen Wirtschaftslage wurde Trumps wachstumsfördernde Politik von den Anlegern sehr begrüsst, wodurch der S&P 500 im Jahr 2017 um bemerkenswerte 21,8% zulegte.



QUELLE: BLOOMBERG, TRAMONDO.

Zu Beginn des neuen Anlagejahres liegen sowohl das Wirtschaftswachstum als auch die Inflation in den USA bei 2,8%, während sich die langfristigen Renditen bei 4,3% bewegen. Aus fundamentaler Sicht gibt es offensichtlich keinen dringenden Bedarf an zusätzlichen Konjunkturmassnahmen aus Washington, um die Wirtschaft zu beleben. Da die Inflation immer noch leicht über dem Zielwert der Notenbank liegt, könnte sich eine wachstumsfördernde Politik sogar als kontraproduktiv erweisen, weil sie den Preisdruck im Jahr 2025 weiter anheizen könnte. Wir sind daher fest davon überzeugt, dass sich Trumps politischer «Gameplan» 2025 wesentlich von dem seiner ersten Amtszeit unterscheiden wird.

Sehen wir uns jedoch zunächst einmal an, warum Donald Trump Kamala Harris mit einem so grossen Vorsprung besiegt hat. Im Wesentlichen gibt es dafür zwei Gründe: die Krise der Lebenshaltungskosten und die Einwanderung.

Was den ersten Grund betrifft, so standen Haushalte mit niedrigen und mittleren Einkommen, die fast 80% der US-Bevölkerung

ausmachen, in den letzten Jahren vor grossen wirtschaftlichen Herausforderungen, da die Preise für Waren und Dienstleistungen erheblich in die Höhe geschnellt sind. Seit Joe Bidens Amtsantritt Anfang 2021 sind die Benzinpreise um 40%, die Gebrauchtwagenpreise um 35% und die durchschnittlichen Mieten in den Metropolen um 20% bis 30% gestiegen. Insgesamt haben die Preise in den USA seit Anfang 2021 um rund 25% zugelegt. Obwohl auch die Gehälter in diesem Zeitraum durchschnittlich um fast 15% gestiegen sind, hat die Kaufkraft der US-Haushalte erheblich abgenommen.

Was den zweiten Grund betrifft, so haben die USA in den letzten Jahren einen beispiellosen Zustrom von Einwanderern erlebt. Schätzungen zufolge leben heute fast acht Millionen (arbeitende) Einwanderer ohne Papiere im Land, was etwa 5,5% der Erwerbstätigen dort ausmacht. Auch wenn es dafür keine wirtschaftliche Grundlage gibt, bringen viele Amerikaner ihre finanziellen Schwierigkeiten mit diesen Einwandererströmen in Verbindung, was zu wachsender Unzufriedenheit führt, insbesondere bei der Bevölkerung in den Vorstädten und auf dem Land. Eine der ersten Amtshandlungen von Trump nach dem 20. Januar 2025 dürfte darin bestehen, Massnahmen zur Eindämmung der illegalen Einwanderung und Stärkung der Grenzen zu ergreifen.

TRUMPS POLITISCHES MANDAT WIRD SICH IN DEN NÄCHSTEN VIER JAHREN VOR ALLEM AUF DIE INNENPOLITIK FOKUSSIEREN, MIT DER INFLATION (LEBENSHALTUNGSKOSTEN) UND DER EINWANDERUNG ALS ZENTRALE THEMEN.

Damit wird sich Trumps politisches Mandat in den nächsten vier Jahren vor allem auf die Innenpolitik fokussieren, mit der Inflation (Lebenshaltungskosten) und der Einwanderung als zentrale Themen. Während Trumps andere Lieblingsthemen aus der Zeit vor den Wahlen – Importzölle und Steuern – zu Beginn der neuen Amtszeit ebenfalls im Mittelpunkt stehen könnten, dürften diese politischen Diskussionen aus unserer Sicht mittelfristig eher in den Hintergrund treten.

Insgesamt bezweifeln wir ernsthaft, dass sich die erwähnten politischen Prioritäten derart wachstumsfördernd auswirken werden, wie es der Marktkonsens derzeit erwartet. Kurz- und mittelfristig könnten die Wachstumserwartungen einer Ära Trump 2.0 mit einem gewissen Enttäuschungspotenzial einhergehen.

Kurzfristig dürfte eine niedrigere Unternehmensbesteuerung den amerikanischen Konzernen zugutekommen. Für den S&P 500 ist mit einem zusätzlichen Gewinnwachstum von rund 4% zu rechnen, falls die Trump-Regierung den Steuersatz von 21% auf 15% senkt. In Verbindung mit den Einfuhrzöllen könnte der Nettoeffekt jedoch relativ neutral ausfallen, falls die USA Strafzölle von 60% auf chinesische Waren und Abgaben von 10% auf Einfuhren aus anderen Ländern erheben, wie es im Wahlkampf von Trump angekündigt wurde. Falls andere Länder Vergeltungsmassnahmen ergreifen, wovon wir in unserem Basisszenario ausgehen, könnte der Nettoeffekt sogar negativ sein. In einem solchen Fall würden die Gewinne des S&P 500 voraussichtlich um 5% bis 7% zurückgehen und damit den oben beschriebenen Steuervorteil mehr als ausgleichen. Erschwerend kommt hinzu, dass die politische Unsicherheit im Zusammenhang mit der Einführung von Zöllen 2025 zu einer Verringerung der Investitionsausgaben führen könnte, falls die Unternehmen ihre Kapitalallokationen aufschieben, bis

die US-Handelspolitik klarer wird. Darüber hinaus sollten die Anleger die negative Korrelation zwischen dem US-Dollar und der Entwicklung des S&P 500 nicht ausser Acht lassen. Als Faustregel gilt, dass eine Aufwertung des US-Dollar um 1% die Gewinne des S&P 500 um etwa 0,3% sinken lässt. Der USD-Index, der den US-Dollar den Währungen seiner wichtigsten Handelspartner gegenüberstellt, hat zuletzt deutlich zugelegt, was vor allem Trumps Wahlsieg zu verdanken ist. Da der Index damit seit Ende 2023 um mehr als 5% gestiegen ist, werden die US-Unternehmen vor allem Anfang 2025 mit weiterem Gegenwind rechnen müssen.

Zusammenfassend glauben wir trotz der aktuellen (optimistischen) Markteinschätzungen nicht, dass Trumps politische Ambitionen der US-Wirtschaft 2025 zusätzlichen Auftrieb geben werden. Insgesamt dürften die kurzfristigen Auswirkungen bestenfalls neutral sein.

Mittelfristig wird Trumps zentrales politisches Mandat in den Vordergrund rücken: die Verbesserung des Lebensstandards der US-Bevölkerung und ein strengeres Vorgehen gegen illegale Einwanderung. Während Massnahmen zur Senkung der Lebenshaltungskosten für die Haushalte neutrale bis leicht wachstumshemmende Folgen haben könnten, würde eine massenhafte Abschiebung illegaler Einwanderer der US-Wirtschaft mit Sicherheit erheblich schaden. Die Folge wäre ein bislang beispielloser Angebotsschock auf dem US-Arbeitsmarkt, insbesondere in Sektoren, die in hohem Masse von diesen Arbeitskräften abhängig sind. So haben schätzungsweise über 50% der Beschäftigten in der Gastronomie keinen offiziellen Aufenthaltsstatus. Massenabschiebungen würden demnach zu einer deutlichen Schrumpfung des Arbeitsmarkts führen, was in bestimmten Branchen zu einem regelrechten Zusammenbruch führen könnte. Ein solches abruptes Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage auf den Arbeitsmärkten würde eine weitere gefährliche Preisspirale in Gang setzen, die Haushalte mit niedrigen und mittleren Einkommen erneut in Schwierigkeiten bringen könnte.

Vor diesem Hintergrund sind wir skeptisch, ob Trump seine Ankündigungen für die Einwanderungspolitik wirklich in die Tat umsetzen kann. Letztendlich halten wir es für realistisch, dass Trump als Geschäftsmann seinen wirtschaftlichen Zielen Vorrang geben wird, insbesondere der Bewältigung der Krise bei den Lebenshaltungskosten. Seine Haltung zu Einwanderung wird er wohl zwangsweise revidieren müssen.

Ungeachtet der konkreten Massnahmen sollte von einer Ära Trump 2.0, wie bereits erwähnt, mittelfristig keine Stimulation des US-Wirtschaftswachstums erwartet werden. Erschwerend kommt hinzu, dass mit dem Fortschreiten der zweiten Amtszeit von Donald Trump die Haushaltsdisziplin stärker in den Fokus rücken könnte, da sich die Schuldenquote per Ende Q2 2024 bereits auf rekordhohe 121,6% bezifferte. Als Trump die Präsidentschaftswahlen 2016 für sich entschied, lag diese Quote noch bei 104,0%. Damit könnte eines der zentralen Elemente des US-Wachstumsmotors der letzten Jahre, die expansive Fiskalpolitik, gegenüber den letzten Jahren an Schlagkraft verlieren.

Insgesamt gehen wir davon aus, dass die Wachstumsdynamik in den USA 2025 nachlassen dürfte, da Trumps politische Agenda keinen wesentlichen Beitrag zum inländischen BIP zu leisten vermag. Zu Beginn des neuen Anlagejahres erscheint die Wahrscheinlichkeit einer bevorstehenden harten Landung (Rezession) eher gering, zumal die Konsum- und Arbeitsmarktdaten nach wie vor recht solide ausfallen. Für die zweite Jahreshälfte 2025 weisen die Aussichten jedoch mehr Unsicherheiten auf, da der (optimistische) Marktkonsens unter Umständen rekalibriert werden muss, falls sich die Erwartungen der Marktteilnehmer an die Ära Trump 2.0 nicht materialisieren sollten.

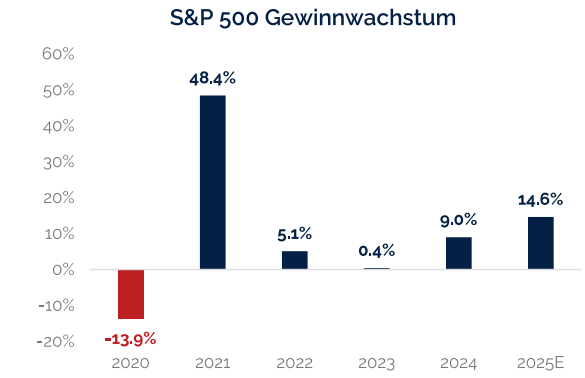
Investment-Fazit: Auch wenn Steuern und Importzölle zu Beginn von Trumps zweiter Amtszeit eine übergeordnete Rolle spielen könnten, erwarten wir, dass sich die republikanische Regierung vor allem auf die Innenpolitik konzentrieren wird. Der Lebensstandard der Menschen und die Einwanderungspolitik werden in der Ära Trump 2.0 eindeutig zu den wichtigsten Prioritäten zählen. Insgesamt gehen wir davon aus, dass Trumps politische Agenda keine allzu positiven Auswirkungen auf die US-Wirtschaft haben dürfte, da sich der Nettoeffekt seiner Politik, insbesondere mittelfristig, als wachstumshemmend erweisen könnte.

SCHLÜSSELFRAGE NR. 2:

WIE SIEHT DIE TAKTISCHE POSITIONIERUNG FÜR EIN AUSGEWOGENES PORTFOLIO IM NEUEN ANLAGEJAHR AUS?

Die Aussichten für die Finanzmärkte im kommenden Jahr sind mit einem hohen Mass an Unsicherheit behaftet, insbesondere im Hinblick auf die geopolitischen Entwicklungen. Angesichts dieser Umstände befürworten wir eine neutrale Allokation gegenüber den globalen Aktienmärkten, was einem ausgewogenen Ansatz im aktuellen Marktumfeld entspricht. Kurzfristig könnten die Aktienmärkte noch etwas Spielraum haben, da eine Kombination aus robusten Konsumausgaben, starkem Gewinnwachstum und einer unterstützenden Geldpolitik die Kauflaune der Anleger weiter unterstützen könnte. Entsprechend gehen wir davon aus, dass die Aktienmärkte den Weg des geringsten Widerstands einschlagen und ihren Aufwärtstrend Anfang 2025 fortsetzen werden.

Diese unterstützende Dynamik könnte jedoch im weiteren Jahresverlauf nachlassen, wenn die Risiken durch ein sich verlangsamendes Wirtschaftswachstum, geopolitische Unsicherheiten und die verzögerten Auswirkungen der höheren Zinssätze deutlicher zu Tage treten. Für den S&P 500 liegt das erwartete Gewinnwachstum für 2025 bei optimistischen 14,6%, wobei ein gewisses Revisionsrisiko besteht, falls sich einige der dargestellten Herausforderungen als zutreffend erweisen. Da der US-Aktienmarkt mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 22,1 gehandelt wird, ist die Fehlertoleranz zweifelsfrei eher gering.



QUELLE: BLOOMBERG, TRAMONDO.

Darüber hinaus erwarten wir, dass die republikanische Regierung die Erwartungen der Anleger enttäuschen könnte, wenn Trumps zweite Amtszeit nicht die von vielen erhoffte Wirtschaftsstimulation bewirkt. Zusammenfassend gehen wir davon aus, dass die Aktienmärkte einen erfreulichen Jahresbeginn erleben werden, während die Marktteilnehmer im weiteren Verlauf des Jahres 2025 ihre (optimistischen) Erwartungen möglicherweise rekalibrieren müssen.

Angesichts dieses eher positiven Marktumfelds halten wir ein angemessenes Engagement in Anleihen hoher Qualität weiter für sinnvoll. Anleihen bieten aus unserer Sicht eine wertvolle Möglichkeit zur Diversifizierung für ein gemischtes Anlageportfolio, falls sich das allzu positive Marktbild, das die Anleger derzeit einpreisen, nicht bewahrheiten sollte. Da sich die Inflation 2025 voraussichtlich weiter normalisieren wird, glauben wir, dass die Zentralbanken ihre Bemühungen zur geldpolitischen Lockerung fortsetzen dürften. In diesem Zusammenhang könnten die Aussichten für die Federal Reserve (Fed) nach den jüngsten politischen Umbrüchen in Washington mit grösseren Unsicherheiten einhergehen. Dennoch gehen wir davon aus, dass die US-Notenbank zumindest Anfang 2025 kaum von ihren ursprünglichen Plänen abweichen wird, die Leitzinsen noch etwas weiter abzusenken.

ANLEIHEN BIETEN AUS UNSERER SICHT EINE WERTVOLLE MÖGLICHKEIT ZUR DIVERSIFIZIERUNG FÜR EIN GEMISCHTES ANLAGEPORTFOLIO, FALLS SICH DAS ALLZU POSITIVE MARKTBILD, DAS DIE ANLEGER DERZEIT EINPREISEN, NICHT BEWAHRHEITEN SOLLTE.

Relativ gesehen halten wir an unserer Präferenz für EUR-Anleihen fest, da die Europäische Zentralbank (EZB) angesichts des nachlassenden Preisdrucks und des gedämpften Wirtschaftswachstums in der Region noch ein gewisses Aufholpotenzial bei der geldpolitischen Lockerung haben könnte. Bei der Titelauswahl raten wir unseren Kunden zu einem qualitätsorientierten Ansatz, da die Kreditrisikoprämien von Emittenten mit höherem Risiko (Hochzinsanleihen) zuletzt auf den tiefsten Stand seit über zehn Jahren gefallen sind. Damit kompensieren diese Risikoprämien kaum das erhöhte Ausfallrisiko.

Wir halten an einer neutralen Allokation gegenüber alternativen Anlagen fest. Trotz der starken Dynamik 2024 gehen wir davon aus, dass Gold auch im kommenden Anlagejahr weiter glänzen wird. Weitere Einzelheiten zu unserem optimistischen Ausblick für Gold finden Sie in unserer Antwort zur Schlüsselfrage Nr. 4. Insgesamt könnten sich alternative Anlagen für Schweizer Anleger als besonders interessant erweisen. Für sie erscheint es sinnvoll, einen Teil ihrer Engagements in inländischen Anleihen in alternative Anlagestrategien umzuschichten, da in CHF denominierte Anleihen kaum eine positive Realrendite erwirtschaften können. Von den alternativen Anlagen bieten unser Meinung nach vor allem Katastrophenanleihen («Cat Bonds») überzeugende Opportunitäten. Diese Instrumente, die in der Regel von Rückversicherern zur Übertragung von Risiken aus Naturkatastrophen wie Wirbelstürmen und Erdbeben emittiert werden, zeichnen sich durch eine geringe Korrelation zu den traditionellen Finanzmärkten und eine attraktive Volatilität aus.

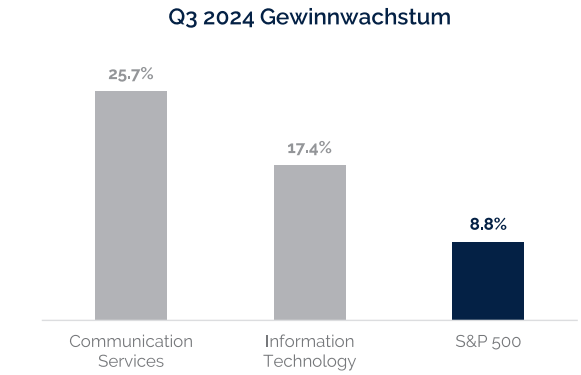
Abschliessend noch ein Wort zu Trump. Wir empfehlen Anlegern dringend, sich nicht unbedacht auf die Marktdynamik von Trumps erster Präsidentschaft zu verlassen. Nach der Wahl haben die Anleger schnell begonnen, eine Wiederholung der Effekte dieser Amtszeit einzupreisen. Dabei gehen viele Marktteilnehmer davon aus, dass die Republikaner eine Reihe von Massnahmen umsetzen werden, die ein ähnliches Wachstum wie 2017 auslösen. Wir halten diesen Marktkonsens jedoch für falsch. In diesem Zusammenhang scheinen sich die Anleger stärker auf die Person als auf das makroökonomische Umfeld zu konzentrieren. Die aktuelle Wirtschaftslage unterscheidet sich grundlegend von 2017, ebenso wie Trumps politische Prioritäten. Das Wirtschaftswachstum ist solide und die Inflation endlich rückläufig nach einer längeren Phase, in der viele Haushalte unter den erhöhten Lebenshaltungskosten gelitten haben. Wir bezweifeln daher, dass die Trump-Regierung die vom Markt erwarteten, wachstumsfördernden Massnahmen installieren wird, insbesondere in Anbetracht der Gefahr, dass diese Stimuluspakete eine weitere Inflationswelle auslösen könnten. Allerdings könnten einige Marktsegmente einen ähnlichen Aufschwung erfahren wie 2017. Unter anderem scheinen inländische Small- und Midcap-Anlagen vielversprechende Perspektiven für 2025 zu bieten. Wir raten jedoch dringend davon ab, die breiteren Entwicklungen der Anlagenklassen während Trumps erster Amtszeit auf die heutige Vermögensallokation zu übertragen.

Investment-Fazit: Wir gehen davon aus, dass die Aktienmärkte das Anlagejahr auf einer soliden Grundlage beginnen dürften, was den Investoren Opportunitäten für weitere Gewinne bietet. Mit Blick auf den weiteren Jahresverlauf würde es uns aber nicht überraschen, wenn der aktuelle optimistische Marktkonsens revidiert werden müsste, zumal Trumps politische Agenda hinter den Erwartungen zurückbleiben könnte. Darüber hinaus halten wir an unserer konstruktiven Haltung gegenüber Anleihen hoher Qualität und Gold fest, die beide das Potenzial haben, erheblich zur Diversifizierung des Portfolios beizutragen.

SCHLÜSSELFRAGE NR. 3:

WAS SIND DIE WICHTIGSTEN SCHWERPUNKTE BEI IHRER AKTIENSTRATEGIE?

Kurz vor Jahresende wird der S&P 500 nahe seines Allzeithochs gehandelt, und das bei einer recht hohen Bewertung, um es vorsichtig auszudrücken. Angesichts eines von Euphorie geprägten Anlageumfelds sowie grossen geopolitischen Herausforderungen raten wir Anlegern dringend, einen dezidierten Qualitätsfokus bei der Portfoliokonstruktion zu verfolgen. In diesem Kontext sollten sich die Marktteilnehmer auf Qualitätsführer mit erstklassiger Gewinntransparenz und Widerstandsfähigkeit konzentrieren. Darüber hinaus bevorzugen wir Titel mit hoher Rentabilität, starken Bilanzen und einem Management, das über einen entsprechenden Erfolgsausweis verfügt.



QUELLE: BLOOMBERG, TRAMONDO.

Im Hinblick auf unsere Sektorenstrategie sind wir der Ansicht, dass sowohl der Informationstechnologie- als auch der Kommunikationssektor die oben genannten Qualitätsmerkmale beispielhaft erfüllen. In diesem Zusammenhang untermauerte die Gewinnsaison für das 3. Quartal 2024 die fundamentalen Qualitäten beider Sektoren: Informationstechnologie (+17,4%) und Kommunikationsdienste (+25,7%) verzeichneten erneut ein Gewinnwachstum deutlich über dem des S&P 500 (+8,8%). Obwohl wir davon ausgehen, dass sich das Gewinnwachstum in den kommenden Quartalen etwas normalisieren dürfte, was vor allem auf Basiseffekte zurückzuführen ist, werden beide Sektoren weiter von strukturellen Megatrends unterstützt, durch die die fundamentale Story auch im Jahr 2025 (und darüber hinaus) Unterstützung finden dürfte.

Aus anlagetaktischer Sicht sehen wir attraktive Opportunitäten in zyklischen Sektoren, insbesondere bei Industrietiteln, die vom derzeitigen, wachstumsgeprägten Marktnarrativ massgeblich profitieren könnten. Wir halten es jedoch für ratsam, diesen Sektor genau zu beobachten, da Anzeichen für eine Wachstumsverlangsamung im weiteren Jahresverlauf eine Neueinschätzung erforderlich machen könnten.

Darüber hinaus könnten defensive Sektoren wie der Versorgungssektor 2025 einen Aufschwung erleben. Selbst bei einer schwächeren Konjunktur bieten diese Sektoren eine überdurchschnittliche Gewinnstabilität und als Profiteure des Niedrigzinsumfelds ein attraktives Kurspotenzial, falls die Zentralbanken ihre Geldpolitik im neuen Anlagejahr weiter normalisieren. Aus Sicht der Portfoliokonstruktion versprechen defensive Sektoren in einem aktienorientierten Portfolio zudem Dekorrelationsvorteile, falls sich der optimistische Marktkonsens nicht bewahrheiten sollte.

INSGESAMT HALTEN WIR AN EINER AUSGEWOGENEN BARBELL-STRATEGIE FEST, DIE SOWOHL ZYKLISCHE (INDUSTRIE) ALS AUCH DEFENSIVE SEKTOREN (VERSORGER) UMFASST, ERGÄNZT DURCH HOCHWERTIGE SEKTOREN (INFORMATIONSTECHNOLOGIE, KOMMUNIKATIONSDIENSTE) MIT ÜBERDURCHSCHNITTLICHEM WACHSTUMSPOTENZIAL.

Insgesamt halten wir an einer ausgewogenen Barbell-Strategie fest, die sowohl zyklische (Industrie) als auch defensive Sektoren (Versorger) umfasst, ergänzt durch hochwertige Sektoren (Informationstechnologie, Kommunikationsdienste) mit überdurchschnittlichem Wachstumspotenzial.

Aus regionaler Sicht bevorzugen wir innerhalb des globalen Universums weiter den US-Aktienmarkt. Auch wenn die Anleger in den kommenden Quartalen besonders im Hinblick auf Trumps politische Agenda enttäuscht werden könnten, sehen wir keinen zwingenden Grund, weshalb die Dominanz der Wall Street in nächster Zeit nachlassen sollte. Die europäischen Aktienmärkte bieten in bestimmten Sektoren zweifelsfrei attraktive Anlagechancen. Anleger, die den Schwerpunkt auf Qualität und Wachstum legen, dürften jedoch auf dem US-Markt günstigere Aussichten vorfinden.

Jenseits der klassischen Aktienmärkte in den USA und Europa halten wir an einer geringeren Allokation gegenüber den Schwellenländern fest. Hier verfolgen wir einen äusserst selektiven Ansatz, da die zunehmende geopolitische Fragmentierung der Welt

eine klare Grenze zwischen Gewinnern und Verlierern in der Region ziehen dürfte, insbesondere im Jahr 2025. Vietnam und Indien sollten weiterhin als potenzielle Profiteure der sich verändernden globalen Produktionstrends hervorstechen. In den letzten Jahren hat sich Vietnam zu einem immer wichtigeren Fertigungsstandort für internationale Grössen wie Apple und Nike entwickelt, die ihre Abhängigkeit von China verringern wollen. Indien wiederum lancierte vor über 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 Land grosse Fortschritte bei der Gewinnung internationaler Partner wie Boeing, Samsung oder Siemens gemacht.

Investment-Fazit: Wir halten an einer neutralen Aktienallokation fest, die ein Gleichgewicht zwischen kurzfristigem Aufwärtspotenzial und möglichen Enttäuschungen später im Jahr 2025 definiert. Wir raten Anlegern zu einer qualitätsorientierten Barbell-Strategie, die zyklische und defensive Sektoren berücksichtigt, ergänzt durch Wachstumstitel. Mit diesem ausgewogenen Ansatz sollten die Anleger auch in einem von Geopolitik und kurzfristiger Marktvolatilität geprägten Anlageumfeld attraktive Renditen erzielen. Insgesamt bleiben die USA unsere bevorzugte Region in einem globalen Aktienuniversum, während Vietnam und Indien aufgrund der Verschiebungen in den globalen Lieferketten attraktive Wachstumsopportunitäten bieten.

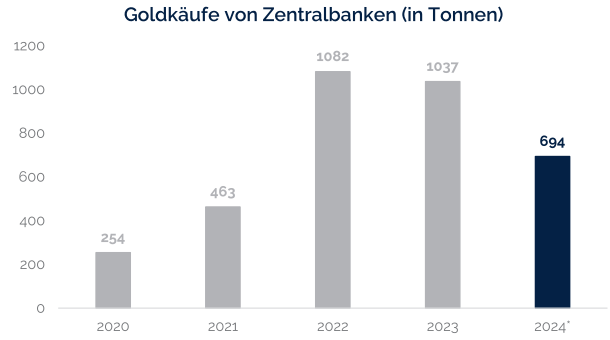
SCHLÜSSELFRAGE NR. 4:

WIE WIRD SICH DER GOLDPREIS 2025 ENTWICKELN?

In unserem letztjährigen Marktausblick äusserten wir uns zuversichtlich über die Entwicklung des Goldpreises. Das Edelmetall stellte aber selbst unsere optimistischsten Prognosen in den Schatten; seit Jahresbeginn hat Gold eine bemerkenswerte Rendite von 28,7% erzielt und damit fast jede andere Anlageklasse übertroffen. Mit Blick auf das Jahr 2025 gehen wir davon aus, dass Gold erneut einen gewissen Rückenwind geniessen wird.

So glauben wir erstens, dass die Realzinsen, der wichtigste mittelfristige Faktor für die Entwicklung des Goldpreises, in den kommenden Quartalen sinken werden. Hinsichtlich der Geldpolitik gehen wir davon aus, dass die Zentralbanken ihre Zinssenkungen im kommenden Jahr fortsetzen werden. Folgerichtig dürften die Nominalzinsen 2025 sinken. Darüber hinaus steht Trumps politische Agenda zwar noch nicht fest, aber einige seiner Ankündigungen, insbesondere die Importzölle, haben das Potenzial, einen Inflationsdruck zu entfachen. Insgesamt halten wir es für sehr wahrscheinlich, dass die Realzinsen in den kommenden Monaten sinken werden, was sich eindeutig positiv auf die Aussichten des Edelmetalls auswirken würde.

SO GLAUBEN WIR ERSTENS, DASS DIE REALZINSEN, DER WICHTIGSTE MITTELFRISTIGE FAKTOR FÜR DIE ENTWICKLUNG DES GOLDPREISES, IN DEN KOMMENDEN QUARTALEN SINKEN WERDEN.



QUELLE: WORLD GOLD COUNCIL (*2024 PER 30. OKTOBER)

Zweitens gehen wir davon aus, dass der US-Dollar die letzte Phase seines Aufwärtszyklus erreicht hat. Auch wenn die Währung kurzfristig noch etwas Spielraum haben könnte, dürfte der Effekt Anfang 2025 nachlassen, da die Positionierung der Anleger mittlerweile doch eher sportlich ausfällt. Darüber hinaus erwarten wir, dass auch politische Faktoren den USD unter Druck setzen werden, zumal Trumps politische Agenda die Anleger im weiteren Jahresverlauf enttäuschen könnte. Aus empirischer Sicht sollte sich ein schwächerer US-Dollar positiv auf die Goldpreisentwicklung auswirken.

Drittens – und das ist vielleicht der wichtigste Punkt – unternehmen die Zentralbanken der Schwellenländer nach wie vor grosse Anstrengungen, um eine gewisse Unabhängigkeit vom USD zu erreichen. Dieser Trend in Richtung einer «De-Dollarization» ist zwar schon länger im Gange, aber in den letzten zwei Jahren haben die Zentralbanken ihre Goldkäufe deutlich gesteigert. Vor diesem Hintergrund glauben wir nicht, dass die Trump-Regierung in der Lage sein wird, das Ruder herumzureissen. Folglich dürfte die physische Goldnachfrage in den kommenden Quartalen gut abgesichert sein, was das Abwärtsrisiko des Edelmetalls begrenzen sollte.

Im Hinblick auf die Positionierung der Anleger sehen wir nach wie vor ein ordentliches Aufholpotenzial. Empirische Studien haben gezeigt, dass das durchschnittliche Engagement grosser institutioneller Anleger nur etwa 1% bis 3% beträgt. Wir sind daher der Ansicht, dass der durchschnittliche Marktteilnehmer in Edelmetallen weiterhin etwas untergewichtet ist, vor allem angesichts der Tatsache, dass die Geopolitik im kommenden Anlagejahr ein zusehends marktdominierender Faktor werden dürfte.

Insgesamt deutet die illustrierte fundamentale Ausgangslage auf einen positiven Ausblick für Gold hin, trotz der Konsolidierung, die jüngst beobachtet werden konnte. Auch wenn sich die herausragende Performance des aktuellen Anlagejahres wohl kaum wiederholen dürfte, sind wir der festen Überzeugung, dass Gold auch im Jahr 2025 glänzen wird – insbesondere als Absicherung gegenüber geopolitischen und inflationären Risiken.

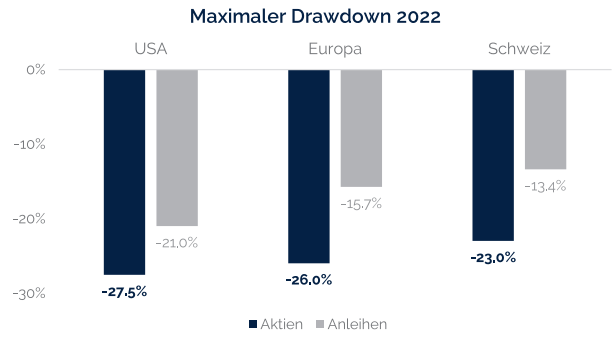
Investment-Fazit: Nach der aussergewöhnlichen Performance im Jahr 2024 dürfte Gold auch im kommenden Anlagejahr glänzen. Wir haben mehrere kurz- bis mittelfristige Faktoren identifiziert, die sich 2025 (und darüber hinaus) positiv auf den Goldpreis auswirken dürften. Angesichts unseres positiven Ausblicks für das Edelmetall raten wir Anlegern mit unterdurchschnittlichem Engagement, ihre Goldallokation bei längeren Schwächephasen zu erhöhen.

SCHLÜSSELFRAGE NR. 5:

WELCHE WESENTLICHEN RISIKEN BESTEHEN IM HINBLICK AUF DIE AKTUELLE MARKTEINSCHÄTZUNG?

Die Formulierung von Markteinschätzungen zum Jahresbeginn ist zwangsläufig mit Risiken verbunden. Wir halten es daher für absolut notwendig, diese Prognosen zu hinterfragen, indem wir sowohl positive als auch negative Szenarien mit unserem Basisszenario vergleichen. Da die Finanzmärkte offenbar schon eine Menge positiver Nachrichten eingepreist haben, werden wir uns auf mögliche negative Überraschungen konzentrieren, die unseren allgemein konstruktiven Marktausblick untergraben könnten.

Eine der grössten Gefahren für die Finanzmärkte im nächsten Jahr könnte vom Markt für US-Staatsanleihen ausgehen. Als Reaktion auf Trumps politische Agenda könnten sich die Marktteilnehmer gezwungen sehen, einen zweiten Inflationsschub einzupreisen, was zweifelsfrei die Anleihenrenditen in die Höhe treiben würde. Auch wenn das Risiko einer ausufernden Inflation in anderen Regionen grundsätzlich eher gering erscheint, dürften auch die Anleihenmärkte ausserhalb der USA unter Druck geraten. Insgesamt könnte dieses Szenario dramatische Auswirkungen auf die Aktien- und Anleihenmärkte haben, die an die Marktbedingungen von 2022 erinnern.



QUELLE: BLOOMBERG, TRAMONDO.

An den Anleihenmärkten würde ein Wiederaufflammen der Inflation im Jahr 2025 wahrscheinlich dazu führen, dass die geldpolitischen Lockerungsmassnahmen der Zentralbanken abrupt zum Stillstand kämen – oder sogar Zinserhöhungen notwendig wären, um eine weitere Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage zu verhindern. In der Folge würden die Preise von Nominalwerten fallen, insbesondere bei Anleihen mit langer Laufzeit, die empfindlicher auf Zinsänderungen reagieren. Darüber hinaus dürften sich die Kreditrisikoprämien ausweiten und die entsprechenden Bewertungen weiter unter Druck setzen, insbesondere in Marktsegmenten mit geringer Kreditqualität (Hochzinsanleihen). In einem derart anspruchsvollen Anlageumfeld könnten die Anleihenmärkte in 2025 schnell um 5% bis 10% einbrechen.

EINE NEUBEWERTUNG SOWOHL DER GEWINNERWARTUNGEN ALS AUCH DER ZUGRUNDELIEGENDEN MARKTBEWERTUNGEN KÖNNTE DEN US-AKTIENMARKT UM 10% BIS 20% EINBRECHEN LASSEN, SELBST WENN DIE REALWIRTSCHAFT EINER REZESSION ENTKOMMEN SOLLTE.

Im Hinblick auf die Aktienmärkte hätte eine Rekalibrierung der Inflationserwartungen mehrere negative Auswirkungen. Einerseits könnten die Gewinnmargen der Unternehmen durch steigende Kosten in Form von Lohnsteigerungen oder Importzöllen unter Druck geraten. Andererseits würden höhere Zinsen die Aktienmarktbewertungen dämpfen, insbesondere bei Wachstumstiteln, die stark von langfristigen Gewinnprognosen abhängig sind. Da der S&P 500 derzeit mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 22,1 gehandelt wird und eine weitere geldpolitische Lockerung 2025 bereits eingepreist ist, wäre der Druck auf die Aktienmärkte wohl erheblich. Eine Neubewertung sowohl der Gewinnerwartungen

als auch der zugrundeliegenden Marktbewertungen könnte den US-Aktienmarkt um 10% bis 20% einbrechen lassen, selbst wenn die Realwirtschaft einer Rezession entkommen sollte.

Abschliessend noch ein Wort zum Aufwärtsszenario. Obwohl die Finanzmärkte in vielen Bereichen bereits auf Perfektion getrimmt sind, können wir nicht ausschliessen, dass das Jahr 2025 unsere Erwartungen (noch einmal) übertrifft. In den kommenden Quartalen könnte die wachstumsfördernde Politik der Trump-Regierung die Binnenkonjunktur ankurbeln, ohne dass die Anleger gezwungen wären, ihre Inflationserwartungen zu revidieren. Dieses Szenario kann allerdings nur eintreten, wenn die neue Regierung es schafft, ein Gleichgewicht zwischen steuerlichen, monetären und strukturellen Faktoren herzustellen. Die neue Politik müsste die Konjunktur so stimulieren, dass die Produktivität gesteigert wird, anstatt lediglich die Nachfrage zu erhöhen, was einen erneuten Teuerungsschub auslösen könnte. Zweifelsfrei eine grosse Herausforderung für die neue Trump-Regierung.

Dieses Szenario wäre für die Anleihenmärkte wohl überwiegend neutral. Im Falle von Emittenten mit höherem Kreditrisiko (Hochzinsanleihen) könnte es allerdings zu einer weiteren Verengung der Kreditrisikoprämien kommen, was die entsprechenden Kurse stützen würde. Die globalen Aktienmärkte wiederum würden im Zuge von wachstumsfördernden Politmassnahmen wohl von positiven Gewinnrevisionen profitieren, wodurch risikoreiche Anlagen im kommenden Anlagejahr weiter Aufwind erfahren könnten.

Investment-Fazit: Aus unserer Sicht ist eine Revision der Inflationserwartungen im Zuge der Trump-Politik das größte Risiko für unsere (konstruktive) Markteinschätzung. Dieses Szenario würde die Aktien- und Anleihenmärkte massgeblich beeinträchtigen und zu schmerzhaften Verlusten in einem gemischten Anlageportfolio führen. Umgekehrt könnte eine ausgewogene und klar definierte Wachstumspolitik unsere Erwartungen übertreffen und die Gewinnprognosen ansteigen lassen – mit überraschend positiven Folgen für die Aktienmärkte.

AUF DER SUCHE NACH EINEM NEUEN GLEICHGEWICHT

INVESTMENT-FAZIT

Mit dem Jahr 2025 ist die Mitte des laufenden Jahrzehnts erreicht. Eine Dekade, die sich für die Anleger bislang auszahlt, da sich der S&P 500 seit Anfang der 2020er-Jahre beinahe verdoppelt hat. Und das trotz beispielloser COVID-19-Lockdowns, zweier verheerender Kriege und des grössten Inflationsschubs seit über 40 Jahren. Mit Blick auf das kommende Jahr ist die Vorhersage, ob die Finanzmärkte nahtlos an die herausragende Dynamik der letzten Jahre anknüpfen können, zweifelsfrei schwierig, zumal die Geopolitik die Marktdynamik 2025 massgeblich prägen dürfte. In diesem Kontext erscheint Trumps politische Agenda weitestgehend unklar – und damit auch die möglichen Auswirkungen auf die globalen Finanzmärkte.

Nach jahrelanger rekordhoher Inflation in Kombination mit steigenden Zinsen hat das makroökonomische Ungleichgewicht 2024 spürbar abgenommen. Die Inflation hat nachgelassen, (bislang) ohne eine globale Rezession auszulösen, und die geldpolitischen Lockerungsmassnahmen der Zentralbanken sind endlich im Gange. Wir gehen davon aus, dass die Leitzinsen in den kommenden Monaten weiter gesenkt werden, bevor sie sich schliesslich auf einem neuen Gleichgewichtsniveau einpendeln, das sicherlich über dem des letzten Jahrzehnts liegen wird. Insgesamt bleiben wir vorsichtig optimistisch, dass die grossen Volkswirtschaften im Jahr 2025 endlich in eine neue Ära nachhaltigen Wachstums übergehen können, da die Geldpolitik ein wichtiger Rückenwind bleiben dürfte.

INSGESAMT BLEIBEN WIR VORSICHTIG OPTIMISTISCH, DASS DIE GROSSEN VOLKSWIRTSCHAFTEN IM JAHR 2025 ENDLICH IN EINE NEUE ÄRA NACHHALTIGEN WACHSTUMS ÜBERGEHEN KÖNNEN, DA DIE GELDPOLITIK EIN WICHTIGER RÜCKENWIND BLEIBEN DÜRFTE.

Dennoch sollten die Investoren beachten, dass es eine ganze Reihe von erheblichen Risikofaktoren gibt, die dieses Gleichgewicht schnell aus dem Takt bringen können. Während wir bei den fundamentalen Erwartungen erhebliches Enttäuschungspotential sehen, sind wir auch skeptisch, ob die neue Regierung in Washington die versprochene Wachstumspolitik wirklich umsetzen kann. Darüber hinaus können wir eine weitere Eskalation der Kriege in Osteuropa und im Nahen Osten nach wie vor nicht ausschliessen, was sich konsequenterweise auf die globalen Lieferketten und Rohstoffpreise auswirken würde. Wir sind der Meinung, dass diese Risikofaktoren in den aktuellen Bewertungen nicht angemessen berücksichtigt werden, sodass wir uns nicht dem ultra-optimistischen Lager anschliessen würden.

Aus anlagetaktischer Sicht bevorzugen wir eine ausgewogene Portfoliokonstruktion mit moderater Übergewichtung von Anleihen sowie neutraler Aktienallokation. Anfang 2025 könnten die

Aktienmärkte ihren Aufwärtstrend fortsetzen, begünstigt durch robuste Konsumausgaben, ein starkes Gewinnwachstum und eine unterstützende Geldpolitik. Im weiteren Jahresverlauf könnten jedoch Risiken wie eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums, geopolitische Unsicherheiten und die verzögerten Auswirkungen höherer Zinsen die Entwicklung risikoreicher Anlagen belasten. Angesichts einer Gewinnwachstumsprognose für den S&P 500 von optimistischen 14,6% rechnen wir in den kommenden Quartalen zumindest mit einem gewissen Revisionsrisiko sollten sich die illustrierten Gegenwinde materialisieren.

Im Hinblick auf Nominalwerte halten wir es weiterhin für sinnvoll, ein angemessenes Engagement in Anleihen mit hoher Anlagequalität beizubehalten. Anleihen bieten wertvolle Möglichkeiten zur Diversifizierung für den Fall, dass sich der optimistische Marktkonsens nicht bewahrheiten sollte. Da sich die Inflation 2025 weiter normalisieren dürfte, werden die Zentralbanken ihre Leitzinsen wahrscheinlich weiter senken, was die Preise für Anleihen insgesamt stützen sollte. In den USA haben die jüngsten politischen Veränderungen in Washington definitiv zu einer gewissen Unsicherheit in Bezug auf den Kurs der Fed geführt. Wir erwarten aber, dass die Notenbank zumindest anfangs 2025 mit ihren moderaten Zinssenkungen fortfahren wird.

GOLD BLEIBT IN EINEM AUSGEWOGENEN PORTFOLIO EINE ATTRAKTIVE ABSICHERUNG GEGEN INFLATIONS - UND POLITRISIKEN.

Darüber hinaus bleiben wir bei unserer konstruktiven Einschätzung gegenüber Gold. Trotz seiner beeindruckenden Performance im aktuellen Jahr dürften sinkende Realzinsen, ein schwächerer US-Dollar und eine starke Nachfrage seitens der Zentralbanken das Edelmetall unterstützen. Angesichts der nach wie vor anhaltenden Untergewichtung bei den institutionellen Anlegern bleibt Gold in einem ausgewogenen Portfolio eine attraktive Absicherung gegen Inflations- und Politrisiken.

Zusammenfassend sehen wir an den Finanzmärkten im Jahr 2025 sowohl Licht als auch Schatten. Während die ersten Monate des neuen Anlagejahres den Aktienmärkten weitere Kursgewinne bescheren dürften, könnte die von uns antizipierte Rekalibrierung der Investorenerwartungen im Jahresverlauf möglicherweise Nominalwerte begünstigen. Unabhängig von der Anlageklasse raten wir den Anlegern jedoch zu einem qualitätsorientierten Selektionsansatz, da einige unterbewertete Risikofaktoren in den kommenden Monaten in den Vordergrund rücken könnten – und damit einige unangenehme Fallstricke für Anlagen geringer Qualität bereithalten könnten. Darüber hinaus empfehlen wir unseren Kunden, in einem von kurzfristigem (politischem) Getöse und erhöhter Volatilität geprägten Anlageumfeld einen disziplinierten Investitionsprozess beizubehalten, der es den Anlegern ermöglicht, sich an die veränderte Marktlandschaft anzupassen. Bei Tramondo halten wir uns an unseren bewährten Anlageprozess, der charttechnische und fundamentale Analysen kombiniert, um auch in angespannten Marktphasen eine verlässliche Orientierung zu bieten.

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