


TRAMONDO
INVESTMENT PARTNERS

# MARKTKOMPASS

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

## MÄRZ 2025

### TAKTISCHE POSITIONIERUNG

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

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

### AUFGEFALLEN

**Rheinmetall** – Der Aktienkurs des deutschen Rüstungskonzerns hat im Berichtsmonat noch mal kräftig Auftrieb erhalten (+38.9% im Februar). US-Vizepräsident Vance hat in seiner Rede an der Münchner Sicherheitskonferenz unmissverständlich klar gemacht, dass Europa zukünftig selbst für seine Verteidigung Verantwortung tragen müsse – mit entsprechenden (positiven) Folgen für die lokale Rüstungsindustrie.

## MARKTRÜCKBLICK:
### EUROPA AUF DER ÜBERHOLSPUR

**Deutschland hat gewählt** – Wenig überraschend hat die CDU/CSU die deutsche Bundestagswahl mit einem Stimmenanteil von rund 28.5% klar für sich entschieden. Somit stehen die Chancen für ein Comeback der grossen Koalition mit der SPD, die mit einem Stimmenanteil von 16.4% eine veritable Wahlschlappe hinnehmen mussten, sehr gut. Diese Allianz hat die deutsche Politlandschaft unter der ehemaligen Bundeskanzlerin Merkel stark geprägt und dürfte bei einigen Investoren wohl bereits Erinnerungen an die «guten alten Zeiten» geweckt haben. Es sei an dieser Stelle aber festgehalten, dass diese Koalition von beiden Seiten grosse Kompromisse erfordern wird, insbesondere bei Themen wie der Migration und der Wirtschaftspolitik, wo die Ansichten teilweise weit auseinandergehen. Einschneidende Reformen dürften es daher unter dem künftigen Bundeskanzler Friedrich Merz eher schwer haben, zumal die Koalition nicht über die notwendige Mehrheit verfügt, um verfassungsmässige Änderungen im Parlament durchzubringen. Doch gerade diese strukturellen Änderungen wären für die die grösste Volkswirtschaft Europas dringend notwendig. So ist das BIP 2024 um 0.2% geschrumpft, Deutschland steckt somit das zweite Jahr in Folge in einer Rezession. Wie dem auch sei, die Investoren haben erleichtert auf das Wahlergebnis reagiert, was dazu beigetragen hat, dass der deutsche DAX-Index (+3.8% im Februar) den S&P 500 (-1.2%) den dritten Monat in Folge deutlich hinter sich liess.

**Gut, aber nicht gut genug** – Die Berichtssaison für Q4 2024 neigt sich mittlerweile dem Ende zu. Die von den Unternehmen rapportierten Quartalszahlen sind insgesamt gut ausgefallen, wobei die Anleger gewisse Sektoren überproportional abgestraft haben – trotz starker Fundamentaldaten. Börsenlieblinge vergangener Quartale, beispielweise Alphabet (-16.5% im Februar), Amazon (-10.7%) und Microsoft (-4.4%) wurden trotz guter Ergebnisse und soliden Geschäftsausblicken von den Investoren an der Wall Street abverkauft. Das bis vor wenigen Wochen dominierende Marktnarrativ der Alternativlosigkeit von US-Aktien – allen voran von Unternehmen aus dem Silicon Valley – hat in den letzten Wochen zweifelsfrei gelitten. Mittlerweile drängen zusehends die Aktienmärkte aus Europa (EuroStoxx 50 +11.6% in 2025) oder China (Hang Seng +14.4%) wieder in den Vordergrund.

**Trump an allen Fronten** – Auch im abgelaufenen Berichtsmonat hat US-Präsident Trump die Anleger auf Trab gehalten. Washington hat in den vergangenen Wochen seine Bemühungen um einen Frieden im Ukraine/ Russland-Konflikt merklich vorangetrieben, wobei die neue

## DEMNÄCHST IM FOKUS

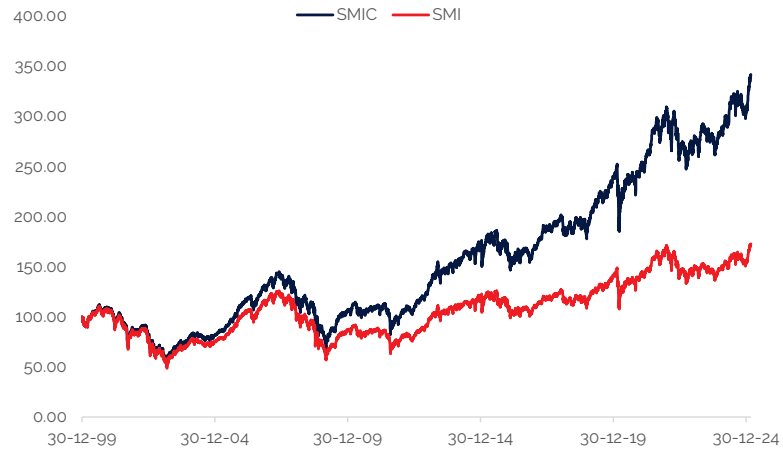
**Chinesischer Volkskongress** – Mit grosser Spannung werden die internationalen Investoren ab dem 5. März nach China blicken. Im Rahmen des 14. Nationalen Volkskongresses werden die Politiker unter Präsident Xi Jinping Massnahmen diskutieren, um die Konjunktur der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt wieder auf Kurs zu bringen – definitiv kein einfaches Unterfangen.

Administration eine im Vergleich zur Biden-Regierung stark divergierende Grundhaltung gegenüber den Konfliktparteien einnimmt. Es dürfte zweifelsfrei noch etliche Wochen in Anspruch nehmen, bis bei dieser komplexen Thematik eine für alle Parteien vertretbare Übereinkunft gefunden werden dürfte – die Initiierung von Friedensgesprächen ist aber definitiv eine mehr als willkommene Entwicklung. Handelspolitisch hingegen tritt Trump weiter sehr angriffig auf. Während Trump anfangs Februar die Importzölle gegenüber den Nachbarstaaten Mexiko und Kanada nach Gesprächen mit den jeweiligen Regierungen praktisch in letzter Sekunde noch aufschob, hat er gegen Monatsende seine Drohungen von Importzöllen wieder bekräftigt. Einfuhren aus beiden Staaten sollen ab März mit Strafzöllen von 25% belegt werden. Vor allem Europa dürfte diese jüngsten Entwicklungen mit grosser Sorge zur Kenntnis genommen haben, da der US-Präsident bereits mehrfach auf die angeblich unfairen Handelspraktiken der Europäischen Union (EU) hingewiesen hat.

# WUSSTEN SIE, DASS...

## ...DIVIDENDEN LANGFRISTIG FÜR EINEN SIGNIFIKANTEN ANTEIL DER GESAMTRENDITE DES AKTIENMARKTES VERANTWORTLICH SIND?

**Historische Indexentwicklung[1)]**




[1)] Indexierte Darstellung. Der Schweizer Aktienindex SMI (Swiss Market Index) bildet als sog. Kursindex lediglich die Kursentwicklung der zugrundeliegenden Unternehmen ab. Der SMIC inkludiert als sog. Performanceindex neben der Kursentwicklung auch die Dividendenausschüttungen der zugrundeliegenden Unternehmen.

QUELLE: BLOOMBERG / TRAMONDO

**Anteil an der Gesamtrendite**

| | 1 Jahr | 5 Jahre | 10 Jahre | 25 Jahre |
|---|---|---|---|---|
| **Anteil Dividenden** | 21.3% | 48.0% | 61.1% | 73.0% |
| **Anteil Kursentwicklung** | 78.7% | 52.0% | 38.9% | 27.0% |

EIN GROSSTEIL DER GESAMTEN AKTIENMARKTRENDITE ERGIBT SICH AUS DIVIDENDENZAHLUNGEN.

Für einen Grossteil der globalen Aktieninvestoren sind Wachstumsaktien nach wie vor die priorisierte Form der Aktienanlage. Vor allem in Zeiten sinkender Zinsen - so die allgemeine Erwartungshaltung - sollen diese Unternehmen, deren Erträge meist erst weit in der Zukunft liegen, überproportional profitieren. Aufgrund sinkender Zinsen ausschliesslich auf

Wachstumsaktien zu setzen, ist jedoch riskant - zumal ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass ein Grossteil der langfristigen Aktienmarktrenditen durch Dividendenerträge erwirtschaftet wurde.

Wie eine Studie von Franklin Templeton belegt, haben Dividenden seit dem Jahr 1926 rund ein Drittel der Gesamtrendite US-amerikanischer Aktien ausgemacht. Von besonderer Bedeutung waren Dividendenerträge im Niedrigzinsumfeld der Jahre 1980-2019, in dem diese rd. 75% der Gesamtrendite des S&P 500 repräsentierten. Auch in der Schweiz, die im internationalen Vergleich überdurchschnittlich viele dividendenstarke Titel mit soliden Bilanzen und hohen, stabilen Cashflows beheimatet, ist der Dividendenbeitrag zur Gesamtrendite beträchtlich. Seit 2000 hat der SMI einen Kursgewinn von rd. 71.8% erzielt. Inklusive reinvestierter Dividenden liegt das Plus sogar bei 239.8%, wie ein Blick auf den Total-Return-Index SMIC zeigt. Dies verdeutlicht die Stärke des Zinseszinseffektes: Je länger der Anlagehorizont, umso bedeutender sind die Dividenden.

Auch für einkommensorientierte Investoren, die seit Beginn des Zinssenkungszyklus durch die Nationalbanken diesseits des Atlantiks im Frühjahr letzten Jahres auf der Suche nach Ertragsalternativen sind, stellen Dividenden-Aktien eine veritable Einkommensquelle dar. Wenngleich Dividendentitel auch bei schwankenden Kursen für stabile Erträge sorgen, ist auf die im Vergleich zu Obligationen höhere Volatilität hinzuweisen. Der alleinige Fokus auf die Dividendenrendite greift ohnehin zu kurz. Schliesslich besteht keine Garantie, dass eine hohe Ausschüttung auch künftig bestehen bleibt. Daher sollte bei der Auswahl von Dividendentiteln ein besonderes Augenmerk auch auf der Regelmässigkeit der Ausschüttungen liegen. Sogenannte Dividenden-Aristokraten, die ihre Dividende über viele Jahre kontinuierlich erhöht haben, verfügen in der Regel über ein robustes Geschäftsmodell, hohe Gewinnmargen und eine solide Bilanz.

Historisch gesehen sind Dividenden gar überproportional zur Inflation gewachsen und stellen somit auch eine Art Inflationsschutz dar. Zudem sind Dividenden im historischen Vergleich deutlich weniger volatil als Unternehmensgewinne. Im Gegensatz zu Ertragskennzahlen, die oft «manipuliert» werden, werden Dividendenzahlungen aus dem Kassenbestand gezahlt, der nicht (oder nur schwer) manipuliert werden kann. Dividenden reflektieren somit die tatsächliche Ertragskraft eines Unternehmens, weshalb eine hohe Korrelation zu qualitativ hochstehenden Unternehmen besteht. Schliesslich erfordern Dividenden-Zahlungen ein gewisses Maß an Profitabilität und Konsistenz bei der Generierung von Cashflows. Dies macht sie zu einer bedeutenden Kennzahl, um die Qualität eines Unternehmens zu beurteilen.

Für geduldige Investoren, die stabile Erträge über einen langen Zeithorizont suchen, sind Dividendenerträge somit eine veritable Einkunftsquelle - besonders in Zeiten schwächeren Wirtschaftswachstums und niedriger Zinsen. Aufgrund der anhaltenden geopolitischen Spannungen ist in den kommenden Monaten an den Aktienmärkten mit erhöhter Volatilität zu rechnen. In diesem Umfeld können Dividendenaktien eine besonders stabilisierende Wirkung auf das Portfolio haben.

Allerdings riskieren Anleger mit einem zu starken Fokus auf Dividendentitel, die häufig in defensiven Branchen tätig sind, zu einseitig investiert zu sein. In unserem Barbell-Ansatz achten wir innerhalb eines diversifizierten Portfolios daher auf eine ausgewogene Balance zwischen Dividendentiteln und Wachstumsaktien. Dabei muss sich beides nicht unbedingt ausschliessen. Schliesslich haben auch sog. Wachstumsunternehmen (wie z.B. Alphabet, Meta Platforms, Microsoft) in der Vergangenheit bereits bewiesen, dass die Ausschüttung einer regelmässigen Dividende kein Hindernis für Investitionen in weiteres Wachstum oder Innovation darstellt.

# MARKTAUSBLICK

Totgeglaubte leben länger – das scheint sich auch für die globalen Finanzmärkte zu bewahrheiten. Nachdem sowohl Europa als auch China in den vergangenen Jahren die Aktieninvestoren kaum je zu verzücken vermochten, hat sich das Blatt zwischenzeitlich gewendet, zumindest temporär. Seit Jahresbeginn hat sowohl der europäische EuroStoxx 50 (+11.6%) als auch der chinesische Hang Seng (+14.4%) den US-Aktienindex S&P 500 (+1.2%) deutlich hinter sich gelassen. An dieser Stelle sei aber darauf hingewiesen, dass die kommenden Wochen wohl entscheidenden Einfluss darauf haben könnten, ob das jüngste Comeback der gescholtenen Aktienregionen Europa und China von Nachhaltigkeit geprägt ist oder nicht.

In der grössten Volkswirtschaft der Eurozone, Deutschland, dürften die während den Koalitionsverhandlungen gesetzten politischen Schwerpunkte einen grossen Einfluss auf das wirtschaftliche Schicksal des Landes bzw. der ganzen Währungsunion haben. In China hingegen stehen die kommenden Wochen ganz im Zeichen des nationalen Volkskongresses, der (einmal mehr) bestrebt sein dürfte, die ökonomische Talfahrt des Landes zu bremsen. Der diesbezügliche Leistungsausweis der chinesischen Politikelite sieht leider wenig erbaulich aus – die in den letzten Jahren beschlossenen Massnahmen haben sich rückblickend allesamt als Rohrkrepierer erwiesen. Während die Investoren bei den Verlierern der vergangenen Anlagejahre wieder Morgenluft wittern, ist an der Wall Street derzeit überraschenderweise eher Trübsal blasen angesagt. Auch die Anleger-Mentalität hat sich zwischenzeitlich etwas verändert. In den vergangenen Wochen konnte am US-Handelsparkett zunehmend ein «Sell the Rally»-Verhalten der Investoren beobachtet werden, was bedeutet, dass diese, kurze Gegenbewegungen genutzt haben, um (abermals) Gewinnmitnahmen zu tätigen. Definitiv kein guter Nährboden für eine nachhaltige Trendwende am US-Aktienmarkt.

WÄHREND DIE INVESTOREN BEI DEN VERLIERERN DER VERGANGENEN ANLAGEJAHRE WIEDER MORGENLUFT WITTERN, IST AN DER WALL STREET DERZEIT ÜBERRASCHENDERWEISE EHER TRÜBSAL BLASEN ANGESAGT.

In der Summe bekräftigen wir für den kommenden Anlagemonat unsere neutrale Einschätzung gegenüber den globalen Aktienmärkten. In einem von hoher Unsicherheit geprägten Anlageumfeld messen wir derzeit einer ausgewogenen Portfoliokonstruktion über Sektoren und Länder hinweg sowie einer disziplinierten Qualitätsorientierung in der Titelauswahl eine besonders hohe Bedeutung bei. Da selbst die kurzfristige Visibilität an den Finanzmärkten aufgrund der Trump Administration derzeit eingeschränkt ist, erachten wir die beiden oben genannten Faktoren als wichtige Erfolgsfaktoren für 2025 – die Zeit der ganz grossen Wetten auf einzelne Sektoren und Länder scheint (zumindest kurzfristig) vorbei zu sein.

Nachdem die jüngsten Makrodaten aus den USA auf eine Abkühlung der Konsumdynamik hingedeutet haben – verschiedene Indikatoren zum wichtigsten Element der US-Wirtschaft haben allesamt die Erwartungen verfehlt – wurden die Anleihenmärkte einer gewissen Neubewertung unterworfen, vor allem, was das (wachstumssensible) lange Ende der Zinskurve betrifft. Die aktuelle Kombination von Wachstumssorgen und geopolitischen Risiken, die unter der Trump-Administration wohl weiterhin allgegenwärtig sein dürften, veranlasst uns dazu, unsere konstruktive Allokation gegenüber Qualitätsanleihen für den kommenden Monat zu bestätigen.

Gold vermag auch im neuen Anlagejahr zu glänzen. Nach einer historischen Rally in 2024 steht das Edelmetall auch in diesem Jahr bereits wieder 10% höher. Anlagetaktisch erachten wir die Gefahr einer (temporären) Konsolidierung in den kommenden Wochen als gross. Etwaige Kursrücksetzer auf USD 2800/2750 würden wir aber zweifelsfrei nutzen, um das Engagement gegenüber Gold auszubauen. Ausgehend von den aktuellen Rahmenbedingungen erachten wir die Chance, dass Gold weiterhin zu den Überfliegern an den globalen Finanzmärkten gehört, als sehr hoch.

## 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 2025

Das Unternehmen wurde vom renommierten Medienunternehmen Citywire bereits zum fünften 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.