

TRAMONDO
INVESTMENT PARTNERS

MARKTKOMPASS

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

MAI 2025

TAKTISCHE POSITIONIERUNG

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

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

AUFGEFALLEN

GOLD – Im abgelaufenen Monat ist das Edelmetall (einmal mehr) von Rekord zu Rekord geeilt. Die von den USA ausgehende, geopolitische Unsicherheit hat Gold abermals Flügel verliehen und die Bewertung des Edelmetalls auf USD 3'289 gehievt, was einem Kursplus von 5.3% im Berichtsmonat entspricht. Seit Jahresbeginn steht der Goldpreis bereits wieder rund 23% höher (nach rund 27% in 2024).

MARKTRÜCKBLICK:

TRUMP VON INVESTOREN IN DIE SCHRANKEN GEWIESEN

Liberation Day und die Rebellion der Anleger – Was war das für ein Paukenschlag zum Start des neuen Quartals! US-Präsident Trump verkündete am 2. April, dem sogenannten «Liberation Day», ein umfassendes Importzollregime, das die Finanzmärkte in ihren Grundfesten erschütterte. Die Investoren reagierten umgehend – und mit einer Vehemenz, die selbst den vermeintlich mächtigsten Mann der Welt kapitulieren liess. Nachdem US-Vermögenswerte in den Tagen nach dem «Liberation Day» einen historischen Ausverkauf erfuhren, sogar die als «sicherer Hafen» geltenden US-Staatsanleihen, sah sich die US-Administration dazu gezwungen, die reziproken Zölle – die gegenüber Ländern mit einem ausserordentlich hohen Handelsüberschuss mit den USA verhängt wurden – erst mit einer Verzögerung von 90 Tagen zu implementieren. Die Finanzmärkte quittierten die Kapitulation des US-Präsidenten überaus wohlwollend, da die Investoren zumindest einen gewissen Trost in möglichen bilateralen Handelslösungen zwischen den Konfliktparteien fanden. Der US-Aktienindex S&P 500 beendete die Berg- und Talfahrt im April praktisch unverändert (-0.8%), der Nasdaq 100 schloss den Monat sogar höher ab (+1.5%) – angesichts der Dramatik der vergangenen Wochen ein überraschendes Resultat. Einzig die Akteure am Währungsmarkt begegnen Trump's Politik weiterhin mit grösstmöglicher Zurückhaltung – der USD hat im April 4.5% ggü. dem EUR und 6.6% ggü. dem CHF verloren. Für internationale Investoren ist das Engagement an den US-Finanzmärkten entsprechend derzeit eher kostspielig – der S&P 500 notiert seit Jahresbeginn rund 13.4% (in EUR) und 13.9% (in CHF) tiefer.

Währungsfonds kürzt Wachstumsprognosen – Wegen der Unsicherheiten rund um die US-Zollstreitigkeiten hat der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Prognosen für die Weltwirtschaft im abgelaufenen Monat zurückgenommen. Gemäss den Schätzungen der Ökonomen dürfte die Wirtschaft in diesem Jahr lediglich 2.8% (zuvor 3.3%) zulegen, was in etwa dem Niveau der beiden Vorgängerjahre 2024 (3.1%) und 2023 (3.0%) entspricht. Wenig überraschend gehören die USA zu den grossen Verlierern in diesen revidierten Erwartungen, da das BIP-Wachstum für die grösste Volkswirtschaft der Welt um satte 0.9% auf 1.8% reduziert wurde. Erste Bremsspuren in der wirtschaftlichen Dynamik der USA sind bereits im Auftaktquartal für 2025 ersichtlich. Das BIP-Wachstum lag bei enttäuschenden -0.3%, da inländische Unternehmen aufgrund von Trump's Handelspolitik vorsorglich ihre Lager aufgefüllt hatten. Die US-Handelsbilanz war entsprechend noch mal stark negativ in Q1 2025, was

DEMNÄCHST IM FOKUS

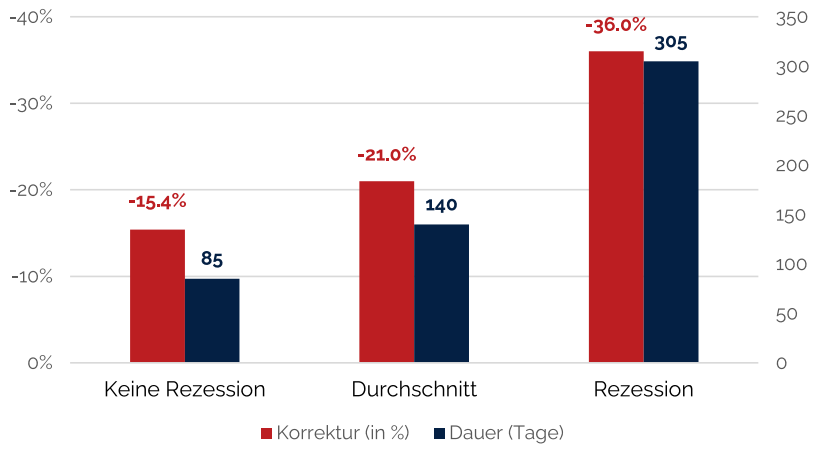
Meeting der US-Zentralbank – Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) entscheidet am 7. Mai über ihre zukünftige Geldpolitik. Fed-Chairman Powell befindet sich derzeit in einem äusserst anspruchsvollen Spannungsfeld zwischen abnehmender Wirtschaftsdynamik, ansteigenden Inflationserwartungen sowie den Unsicherheiten rund um die US-Zollpolitik. Wir rechnen damit, dass die Zentralbank vorerst die Leitzinsen bei 4.25% - 4.50% belässt.

das BIP-Wachstum erheblich schmälerte. Die realwirtschaftlichen Folgen der US-Zollpolitik dürften dann aber erst in den kommenden Monaten ersichtlich werden – in diesem Kontext sind wir gespannt, ob die jüngst publizierten IWF-Prognosen weiterhin Gültigkeit besitzen oder abermals korrigiert werden müssen.

Solider Start zur «Earnings Season» – Sowohl in Europa als auch in den USA ist die Earnings Season für Q1 2025 grundsätzlich gut angelaufen. In der Schweiz bieten die Ergebnisse der Gesellschaften wenig Angriffsfläche – die Stimmung der Anleger entspannt sich damit weiter. Unternehmen wie Novartis oder UBS haben einen soliden Leistungsausweis rapportiert, wobei der Reaktion der Anleger spürbar zurückhaltend ausfällt. Ausserhalb der Schweiz zeigen die Konsumsektoren (Consumer Discretionary, Consumer Staples) bislang eine eher enttäuschende Gewinnsaison. Unternehmen wie LVMH (-14.7% im Mai) spüren wohl zusehends den Gegenwind durch die seit Monaten abnehmende Konsumentenstimmung. In diesem Kontext dürfte die von der Trump-Administration verbreitete Unsicherheit das Bild wohl auch in Q2 2025 kaum aufhellen.

WUSSTEN SIE, DASS...

...EINE KORREKTUR AM AKTIENMARKT MIT EINHERGEHENDER REZESSION IM SCHNITT MEHR ALS DOPPELT SO STARK AUSFÄLLT WIE EINE KORREKTUR OHNE REZESSION?



QUELLE: OXFORD ECONOMICS

Historische Daten zeigen, dass Rücksetzer am Aktienmarkt von 10% im Schnitt rund alle 18 Monate auftreten. Betrachtet man die Korrekturen des S&P 500 Index seit 1965, unterscheiden sich Kursrückgänge mit und ohne Rezession signifikant – sowohl in der Tiefe als auch in der Dauer. Auch wenn Korrekturen ohne Rezession häufiger auftreten, sind vor allem Rezessionsphasen mit tiefgreifenderen Marktrückgängen verbunden. Während Korrekturen ohne Rezession den Aktienmarkt im Schnitt um rund 15.4% nach unten ziehen, betragen die durchschnittlichen Verluste in rezessiven Phasen ganze 36.0%, wobei sich diese Korrekturen oft über mehrere Hundert Tage hinziehen. Diese historischen Muster unterstreichen, wie entscheidend das makroökonomische Umfeld für die Entwicklung der Aktienmärkte ist.

BEREITS HEUTE ZEIGEN FRÜHINDIKATOREN WIE DER EINKAUFSMANAGERINDEX ANZEICHEN EINER ABKÜHLENDEN DYNAMIK, INSBESONDERE IM VERARBEITENDEN GEWERBE.

Daher ist die Einschätzung des konjunkturellen Umfelds – also die Frage, ob eine wirtschaftliche Rezession bevorsteht oder nicht – für unsere Anlageentscheidungen von zentraler Bedeutung. Der Vergleich zeigt auch, dass kurzfristige Marktkorrekturen nicht zwangsläufig ein Vorbote einer Krise sein müssen. Vielmehr erfordern tiefere und länger anhaltende Rückgänge häufig eine strukturelle Verschlechterung der wirtschaftlichen Fundamentaldaten, etwa in Form einer rückläufigen Unternehmensprofitabilität oder einer restriktiven Geldpolitik. Aktuell rückt die konjunkturelle Lage erneut stärker in den Fokus, nicht zuletzt aufgrund der von US-Präsident Trump eingeleiteten Verschärfung der Zollpolitik gegenüber China, aber auch anderen Ländern. Bereits heute zeigen Frühindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex Anzeichen einer abkühlenden Dynamik, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe. Vor diesem Hintergrund ist eine sorgfältige Analyse der makroökonomischen Rahmenbedingungen wichtiger denn je, um potenzielle Risiken frühzeitig zu erkennen und Anlageentscheidungen entsprechend auszurichten.

Bei Tramondo legen wir grossen Wert auf einen ganzheitlichen Blick auf makroökonomische Fundamentaldaten – insbesondere im Hinblick auf Rezessionsrisiken, die für die Kapitalmärkte von zentraler Bedeutung sind. Unsere Einschätzungen basieren nicht nur auf kurzfristigen Marktsignalen, sondern auch auf strukturellen Indikatoren wie Arbeitsmarktentwicklung, Kreditvergabe und Unternehmensgewinnen. Dieser integrierte Ansatz erlaubt es uns, Marktphasen mit erhöhtem Rückschlagpotenzial frühzeitig zu identifizieren und das Portfolio entsprechend zu positionieren. Gerade in einem Umfeld potenzieller Konjunkturverlangsamung ist diese differenzierte Betrachtung der Fundamentaldaten essenziell, um Kapital langfristig erfolgreich zu allokieren.

MARKTAUSBLICK

Gegen Ende April hat US-Präsident Trump seine ersten 100 Tage in Washington vollendet. Geopolitisch haben wir in dieser kurzen Zeitperiode bereits ein veritables Erdbeben erlebt. Seine Administration hat sogleich begonnen, das globale Handelssystem an den Pranger zu stellen, verbunden mit dem Ziel, die bestehenden Ungleichgewichte – die bilateralen Handelsbilanzen – zugunsten der heimischen Wirtschaft zu schmälern. Im Gegensatz zu seiner ersten Amtsperiode nimmt Trump auch kaum Rücksicht auf die Befindlichkeiten der Investoren an der Wall Street. Es scheint so, als ob sich der US-Präsident auf einem ideologischen Kreuzzug gegen den handelspolitischen Status Quo befindet und, zumindest kurzfristig, auch erhebliche Risiken für die US-Wirtschaft in Kauf nimmt. Unter dem immensen Druck des heimischen Anleihenmarktes musste Trump seine politische Taktfrequenz zwar etwas drosseln, das Weisse Haus dürfte wohl aber auch in den kommenden Wochen mit grossem Nachdruck seine strategischen Ambitionen verfolgen.

Angesichts der hohen Unsicherheiten und den damit verbundenen Wachstumsrisiken für die Weltwirtschaft haben wir im abgelaufenen Berichtsmonat unsere Allokation gegenüber Aktien von Neutral auf Untergewichten reduziert. Wir sind der Auffassung, dass die aktuellen Erwartungen seitens der Investoren die aktuellen Gegebenheiten lediglich unzureichend reflektieren. Die Gewinnerwartungen als auch die Bewertungen an den US-Aktienmärkten zeichnen ein, gelinde gesagt, optimistisches Bild für «Corporate America». Per Monatsende notieren die entsprechenden Indizes in Übersee praktisch wieder auf den Niveaus vor dem «Liberation Day» und preisen somit die mit den neuen Handelszollsystem verbundenen Risiken kaum ein. Nachdem die Konsumentenstimmung jüngst einen historischen Dämpfer erlebt hat, dürfte das zweite Quartal wohl das schwächste in der Post-Covid-19-Ära werden. Die Chancen einer moderaten und kurzen Rezession sind in diesem Kontext erheblich.

DIE GEWINNERWARTUNGEN ALS AUCH DIE BEWERTUNGEN AN DEN US-AKTIENMÄRKTEN ZEICHNEN EIN, GELINDE GESAGT, OPTIMISTISCHES BILD FÜR «CORPORATE AMERICA».

Die aktuelle Gewinnsaison für Q1 2025 verkommt damit etwas zur «Alibiübung» und sollte von den Investoren nicht überinterpretiert werden. Die meisten Unternehmen in den USA aber auch in Europa navigieren derzeit lediglich auf Sichtweite, was verbindliche Aussagen über den kurzfristigen Geschäftsverlauf erheblich erschwert. In der aktuellen «Earnings Season» haben Unternehmen aus den Sektoren Healthcare, Communication Service und Information Technology bislang relativ starke Ergebnisse abgeliefert, während konsumorientierte Sektoren (Consumer Discretionary, Consumer Staples) eher schwach abschnitten. Auffallend gedämpft waren die Reaktionen der Aktienkurse auf positive Ergebnisse: Unternehmen, die sowohl bei den Gewinnen als auch bei den Umsätzen die Erwartungen übertrafen, schnitten lediglich um 0.3% besser ab als der S&P 500 (verglichen mit einer durchschnittlichen Outperformance von 1.5% in den letzten zehn Jahren). Diese verhaltene Reaktion spiegelt eine breitere Ausrichtung der Anleger auf die künftige Entwicklung wider, die angesichts der anhaltenden makroökonomischen Unsicherheit begrenzt ist. Nur rund 20% der Unternehmen, die bislang ihre Quartalsahlen vorgelegt haben, haben zukunftsgerichtete Aussagen gemacht, was den Mangel an Transparenz angesichts der zunehmenden politischen Unsicherheiten verdeutlicht. Insgesamt bleiben wir gegenüber US-Gesellschaften eher vorsichtig gestimmt und geben den europäischen Aktienmärkten derzeit den Vorzug.

In einem gemischten Portfolio erachten wir Qualitätsanleihen weiterhin als eine attraktive Beimischung, um die aktuellen Konjunkturrisiken abzusichern. Folgerichtig bestätigen wir für den aktuellen Monat unsere übergewichtete Allokation in dieser Anlageklasse. Wie bei den Aktienmärkten raten wir unseren Kunden jedoch dringend, keine Kompromisse bei der Qualität einzugehen – folgerichtig bleiben wir bei Anleihen mit hohem Kreditrisiko («High Yield») vorsichtig.

Gold wurde seinem Ruf als «sicherem Hafen» auch im abgelaufenen Monat gerecht und vermochte abermals neue Rekordstände zu erklimmen – per Monatsende notierte das Edelmetall bei USD 3'289. Nach der aussergewöhnlichen Rally (+59.8% seit anfangs 2024) scheint bei Gold auf den aktuellen Levels eine, zumindest temporäre, Konsolidierung aber überfällig. Wir nehmen entsprechend unsere übergewichtete Allokation anlagetaktisch auf Neutral (von Übergewichten) zurück und würden das Edelmetall bei Rückschlägen auf USD 3'100/3'000 wieder aufbauen.

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.