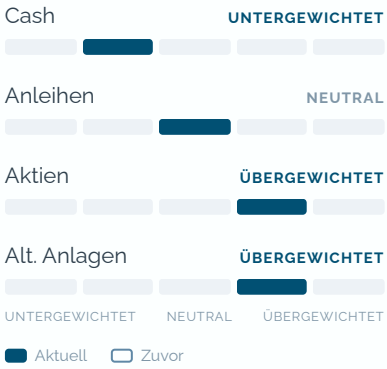
MARKTKOMPASS

EIN MONATLICHER LAGEBERICHT ZUM STAND DER FINANZMÄRKTE UND UNSERER TAKTISCHEN POSITIONIERUNG



TAKTISCHE POSITIONIERUNG



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

AUFGEFALLEN

Anthropic – Der Entwickler des KI-Modells Claude bereitet einen der grössten Börsengänge der Geschichte vor. Teile des bislang vertraulichen Börsenprospekts sind bereits durchgesickert und geben erstmals Einblick in die Zahlen: 2025 stieg der Umsatz um das Zwölffache auf rund USD 4.6 Mrd., gleichzeitig blieb der Kapitalbedarf enorm. Der IPO könnte bereits im November erfolgen und Anthropic mit bis zu USD 2 Bio. bewerten. Damit dürfte der Börsengang zu einem wichtigen Test für das KI-Narrativ an den Kapitalmärkten werden.

MARKTRÜCKBLICK:

STEIGENDE ZINSEN BELASTEN – KI BLEIBT EINE STÜTZE

Anleihenmärkte im Zentrum der Turbulenzen – Der September stand im Zeichen deutlich steigender Renditen. Die US-Notenbank unter Fed-Chairman Kevin Warsh erhöhte ihren Leitzins um 0.25% auf eine Bandbreite von 3.75–4.00%. Mit der ersten Zinserhöhung seit 2023 reagierte die Fed auf die weiterhin erhöhte Inflation und die robuste US-Konjunktur. Gleichzeitig hielt sie die Tür für weitere Zinserhöhungen offen und verstärkte damit die Erwartung, dass die Geldpolitik länger restriktiv bleiben dürfte. Höhere Energiepreise infolge des Nahost-Konflikts, umfangreiche Neuemissionen von Staatsanleihen und Sorgen um die langfristige Tragfähigkeit der Staatsfinanzen erhöhten den Renditedruck zusätzlich. Besonders längere Laufzeiten gerieten unter Druck, da Anleger eine höhere Entschädigung für Inflations- und Laufzeitrisiken verlangten. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg im Monatsverlauf um rund 0.50%. Auch europäische Anleihen verzeichneten Verluste, wobei die Zinserhöhung der EZB und ihre Warnung vor anhaltendem Inflationsdruck die Entwicklung verstärkten. Die Kursverluste bei Unternehmensanleihen waren ebenfalls überwiegend zinsbedingt: Ihre Risikoaufschläge blieben vergleichsweise stabil, was auf eine weiterhin robuste Einschätzung der Kreditqualität durch die Anleger hindeutet.

KI sorgt für Widerstandskraft, Marktbreite bleibt begrenzt – Die Aktienmärkte zeigten sich gegenüber dem deutlichen Zinsanstieg vergleichsweise robust, wobei die Entwicklung unter der Oberfläche wesentlich uneinheitlicher ausfiel. Technologie- und KI-nahe Unternehmen stützten die US-Indizes, während zinssensitive Bereiche wie Immobilien, Versorger und kleinere Unternehmen stärker unter Druck gerieten. Die Widerstandskraft der grossen Indizes wurde damit von einer begrenzten Zahl wachstumsstarker Unternehmen getragen. Europäische Aktien entwickelten sich schwächer, belastet durch steigende Finanzierungskosten und die höhere Anfälligkeit der Wirtschaft gegenüber anhaltend hohen Energiepreisen. Innerhalb des Technologiesektors blieb das KI-Ökosystem der zentrale Impulsgeber. Neben Halbleitern profitierten auch Unternehmen, die Speicherlösungen und Infrastruktur für den Ausbau von Rechenzentren bereitstellen. Die zum Quartalsende veröffentlichten Ergebnisse von Micron bestätigten die weiterhin hohe Nachfrage nach leistungsfähigen Speicherchips: Umsatz, Gewinn und Ausblick übertrafen die Analystenerwartungen. Die zunächst verhaltene Kursreaktion verdeutlichte allerdings, wie hoch die Messlatte für die Gewinner des KI-Investitionszyklus mittlerweile liegt. Entscheidend ist zunehmend, ob Unternehmen die bereits ambitionierten Erwartungen übertreffen und ihre hohen Wachstumsraten aufrechterhalten können.

DEMNÄCHST IM FOKUS

Earnings Season für Q3 2026 – Nachdem die jüngsten Unternehmensergebnisse an der Wall Street erneut überzeugen konnten, richtet sich der Blick der Investoren ab Mitte Oktober auf den nächsten fundamentalen «Reality Check». Für den S&P 500 wird ein kräftiges Gewinnwachstum von 29.1% erwartet. Haupttreiber dürften einmal mehr die grossen Technologiewerte sein, deren Gewinndynamik den breiten Markt voraussichtlich deutlich übertreffen wird.

Geopolitik bleibt ein Unsicherheitsfaktor – Die ungelöste Lage im Nahen Osten hielt die Energieversorgung und wichtige Schifffahrtsrouten im Fokus der Märkte. Neben der Strasse von Hormus rückten das Rote Meer und die Meerenge Bab al-Mandeb stärker ins Zentrum der Aufmerksamkeit. Angriffe der Huthi auf Schiffe und saudische Infrastruktur erhöhten die Unsicherheit zusätzlich, da auch alternative Transportwege für Energielieferungen beeinträchtigt wurden. Zwar gab es zeitweise Fortschritte bei der Passage durch Hormus und weitere diplomatische Initiativen, eine nachhaltige Normalisierung blieb jedoch aus. Das Treffen zwischen den USA und China sorgte dagegen für eine gewisse Stabilisierung der Beziehungen. Die Fortsetzung des Dialogs und begrenzte Fortschritte in einzelnen Handelsfragen verringerten das Risiko einer unmittelbaren Eskalation. Ein umfassender Durchbruch blieb allerdings aus: Die grundlegenden Differenzen bei kritischen Rohstoffen, Technologie und sicherheitspolitischen Fragen bestehen fort. Weitere geplante Treffen schaffen Möglichkeiten für schrittweise Annäherungen, ändern aber vorerst wenig an der strategischen Konkurrenz der beiden Länder.

WUSSTEN SIE, DASS...

...DIE AKTIENMÄRKTE NACH BEGINN VON ZINSERHÖHUNGSZYKLEN TENDENZIELL EINE POSITIVE RENDITE ERZIELT HABEN?

FED-ZINSERHÖHUNGEN

Gesamtrendite des S&P 500 in den 6 und 12 Monaten nach der ersten Leitzinserhöhung jedes Zinserhöhungszyklus der Federal Reserve seit 1974.

QUELLE: BLOOMBERG, U.S. FEDERAL RESERVE, TRAMONDO ANALYSE

				S&P 500 GESAMTRENDITE	
ERSTE ERHÖHUNG	LETZTE ERHÖHUNG	ANZAHL	ANSTIEG LEITZINS	6 MONATE	12 MONATE
Mär 1974	Jun 1974	3	4.00%	-30.8%	-7.0%
Apr 1976	Jun 1976	2	0.75%	3.3%	1.0%
Dez 1976	Nov 1979	19	10.75%	-4.4%	-7.2%
Feb 1980	Mär 1980	2	6.00%	10.7%	21.6%
Aug 1980	Dez 1980	4	8.50%	9.9%	5.4%
Mär 1984	Sep 1984	3	2.25%	6.9%	18.9%
Dez 1986	Sep 1987	4	1.37%	27.4%	5.3%
Mär 1988	Mai 1989	8	3.25%	7.0%	18.1%
Feb 1994	Jun 1995	7	3.00%	3.3%	7.4%
Jun 1999	Dez 2000	6	1.75%	7.7%	7.2%
Jun 2004	Aug 2007	17	4.25%	7.2%	6.3%
Dez 2015	Jun 2019	9	2.25%	3.8%	12.0%
Mär 2022	Jul 2023	11	5.25%	-20.9%	-9.3%
Durchschnitt		**7.3**	**4.1%**	**2.4%**	**6.1%**
Median		**6.0**	**3.3%**	**6.9%**	**6.3%**

Finanzmärkte reagieren häufig nervös auf Massnahmen der Zentralbanken, wobei die gängige Annahme ist, dass Zinsanhebungen den Aktienpreisen schaden: Wenn die Kreditkosten steigen, verschlechtern sich die Finanzierungsbedingungen und künftige Cashflows von Unternehmen werden mit höheren Diskontierungssätzen bewertet. Vor dem Hintergrund der jüngsten Anhebung des Leitzinses seitens der Fed rückt diese Thematik wieder in den Fokus der Marktteilnehmer. Historische Daten zeigen jedoch, dass sich der Aktienmarkt häufig stark entwickelt, nachdem die Fed eine neue Straffungsphase eingeleitet hat.

ÜBER 13 ZINSANHEBUNGS-ZYKLEN HINWEG VERZEICH-NETEN DIE AKTIENMÄRKTE IN DEN SECHS MONATEN NACH DER ERSTEN ZINS-ERHÖHUNG IN 77% DER FÄLLE POSITIVE ERTRÄGE.

Eine Untersuchung der Zinserhöhungszyklen der Federal Reserve offenbart einen überraschenden Trend: US-Aktien haben nach dem Start eines Straffungsregimes fast durchweg eine positive Wertentwicklung erzielt. Von 13 untersuchten Zinsanhebungs-zyklen zwischen 1974 und 2022 erzielte der US-Aktienmarkt in den 12 Monaten nach der ersten Erhöhung 10 Mal eine positive Gesamtrendite. Auch in den ersten sechs Monaten nach der ersten Zinserhöhung verzeichneten die Aktienmärkte in 77% der Fälle positive Erträge. Über alle Zyklen hinweg erreichte der S&P 500 eine durchschnitt-liche 6-Monats-Gesamtrendite von 2.4% sowie eine durchschnittliche 12-Monats-Gesamtrendite von 6.1% nach dem ersten Zinsschritt.

Während höhere Zinssätze die Kapitalkosten steigern, erfolgen Zinssenkungen typischerweise in Phasen wirtschaftlicher Schwäche. Umgekehrt fällt der Beginn eines Zinserhöhungszyklus gewöhnlich mit einer robusten, wachsenden Wirtschaft bei erhöhter oder steigender Inflation zusammen. Diese zugrunde liegende wirtschaftliche Dynamik und ein starkes Unternehmensgewinnwachstum bieten ein unterstützendes Umfeld, das Aktien in den Anfangsphasen einer geldpolitischen Straffung antreibt.

Obwohl die anfängliche Entwicklung von Aktien historisch betrachtet stark ist, spielen die Dauer und der Kontext des Zyklus eine entscheidende Rolle. Halten Zinsanhe-bungen über einen längeren Zeitraum an, kann die kumulative Wirkung restriktiver Finanzierungsbedingungen letztlich die Geschäftstätigkeit und die Aktienbewertungen belasten. Zudem verliessen sich die Märkte in den letzten zwei Jahrzehnten häufig darauf, dass die Zentralbanken in Schwächephasen eingreifen – eine Dynamik, die Mario Draghi 2012 in seiner berühmten «Whatever it takes»-Rede auf den Punkt brachte. Wenn eine hohe Inflation die Zentralbanken daran hindert, dieses Sicherheits-netz zu bieten, kann sich die Anlegerstimmung rasch verschlechtern.

Bei Tramondo analysieren wir diese historischen Präzedenzfälle sorgfältig, um das heutige dynamische Marktumfeld erfolgreich zu steuern. Obwohl die Geschichte zeigt, dass anfängliche Zinsanhebungen die Aktienmärkte selten ins Verderben stürzen, erfordert die erfolgreiche Bewältigung des aktuellen Zyklus den Blick über historische Mittelwerte hinaus: Eine fundierte Beurteilung der aktuellen wirtschaftlichen Verfassung, der Unternehmensbewertungen und der sich wandelnden Marktstimmung bleibt unerlässlich.

MARKTAUSBLICK

Zum Beginn des vierten Quartals bleibt unser makroökonomisches Basisszenario konstruktiv. Die US-Wirtschaft zeigt sich weiterhin widerstandsfähig, unterstützt durch robuste Konsumausgaben und hohe Investitionen in KI und Infrastruktur. Die jüngsten US-Daten verdeutlichen diese Kombination: Die realen Konsumausgaben stiegen im August um 0.6% gegenüber dem Vormonat, während die Kerninflation gemäss PCE-Index mit einem monatlichen Anstieg von 0.2% eher moderat ausfiel. Mit einer Jahresrate von 3.0% liegt sie allerdings weiterhin über dem Ziel der Fed.

Wir rechnen zumindest bis zum Jahresende mit anhaltendem Inflationsdruck. Entschei-dend bleibt die Entwicklung im Nahen Osten: Dauerhaft hohe Energiepreise könnten den Rückgang der Teuerung verzögern und zusätzliche Zinsschritte erforderlich machen. Unser Basisszenario sieht deshalb eine weitere Zinserhöhung um 0.25% im Dezember sowie einen zusätzlichen Schritt gleicher Grössenordnung im ersten Quartal 2027 vor. Wir erwarten damit eine begrenzte geldpolitische Nachjustierung – einen «Hiking Cycle Light» – und keinen aggressiven Straffungszyklus wie 2022.

SINKT DIE MONATLICHE KERNINFLATION GEMÄSS PCE-INDEX NACHHALTIG UNTER RUND 0.25%, DÜRFTE AUS UNSERER SICHT DER BEDARF AN WEITEREN ZINS-ERHÖHUNGEN ABNEHMEN.

Im weiteren Verlauf von 2027 rechnen wir mit einer Entspannung der Inflationsdynamik. Sofern die Ölpreise nicht erneut deutlich steigen, dürften günstigere Basiseffekte den jährlichen Inflationsbeitrag der Energiepreise reduzieren. Gleichzeitig sprechen strukturelle Faktoren für einen nachlassenden Preisdruck: Ein ausgeglichenerer Arbeitsmarkt und eine moderatere Lohnentwicklung begrenzen den Kostendruck bei Unternehmen. Hinzu kommen Produktivitätsgewinne, die zunehmend durch den Einsatz von KI unterstützt werden und den Anstieg der Lohnkosten je produzierter Einheit dämpfen können.

Für die Reaktionsfunktion der Fed bleibt entscheidend, ob sich diese Entspannung in den laufenden Inflationsdaten bestätigt. Sinkt die monatliche Kerninflation gemäss PCE-Index nachhaltig unter rund 0.25%, dürfte aus unserer Sicht der Bedarf an weiteren Zinserhöhungen abnehmen. Nach den beiden erwarteten Schritten rechnen wir daher mit einer Zinspause, in der die Fed die Wirkung ihrer bisherigen Massnahmen beurteilt.

Für Aktien bleiben wir mittelfristig konstruktiv und halten an unserer Übergewichtung fest. Die robuste US-Konjunktur und solide Gewinnperspektiven bilden weiterhin eine tragfähige Grundlage. Besonders im KI-Ökosystem übersetzen sich die hohen Investitionen zunehmend in steigende Umsätze und Gewinne. Der Investitionszyklus reicht dabei längst über Halbleiter hinaus und erfasst auch Rechenzentren, Stromversorgung, Kühlung und industrielle Infrastruktur. Regional bevorzugen wir weiterhin die USA, deren Unternehmen besonders stark vom KI-Investitionszyklus profitieren. Auch in Europa sehen wir interessante strukturelle Gewinner, insbesondere im Bereich der Elektrifizierung und industriellen Infrastruktur.

Bei Anleihen hat der deutliche Renditeanstieg das Chancen-Risiko-Verhältnis aus unserer Sicht verbessert. Wir heben deshalb unsere Durationseinschätzung von untergewichtet auf neutral an. Die höheren laufenden Zinserträge schaffen einen Puffer gegenüber weiteren Kursverlusten: Bei moderat steigenden Renditen können sie einen wesentlichen Teil der zinsbedingten Verluste ausgleichen. Fallen die Renditen hingegen, kommen zu den laufenden Erträgen zusätzliche Kursgewinne hinzu. Gerade im mittleren Laufzeitenbereich ergibt sich damit ein attraktives, asymmetrisches Ertragsprofil, bei dem das Erholungspotenzial die möglichen Verluste bei einem vergleichbaren Renditeanstieg deutlich übersteigen kann. Diese Asymmetrie gewinnt angesichts unserer Erwartung eines begrenzten Fed-Straffungszyklus und einer nachlassenden Inflation im Verlauf von 2027 an Bedeutung. Sollte die Fed weniger stark straffen als vom Markt erwartet, eröffnet sich zusätzliches Erholungspotenzial. Hohe Staatsdefizite, umfangreiche Neuemissionen und geopolitische Unsicherheit bleiben allerdings Risikofaktoren, insbesondere bei sehr langen Laufzeiten. Wir bevorzugen deshalb ein ausgewogenes Laufzeitenprofil.

Alternative Anlagen bleiben übergewichtet, wobei Gold weiterhin unsere höchste Überzeugung innerhalb der Anlageklasse darstellt. Kurzfristig können hohe reale Renditen, ein stärkerer US-Dollar und Positionsbereinigungen die Preisentwicklung belasten. An unserer strategischen Einschätzung ändern solche Schwankungen jedoch nichts: Die Diversifikation von Währungsreserven, hohe Staatsverschuldung und geopolitische Unsicherheit stützen den langfristigen Investment Case. Wir halten deshalb an Gold als strategischem Diversifikationsbaustein fest.

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.

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

Zudem gewann Tramondo erstmals die Auszeichnung in der Kategorie Fund Manager bei den renommierten WealthBriefing Swiss Awards 2026.

Tramondo ist Mitglied des Verbands Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV), des führenden Schweizer Branchenverbands der unabhängigen Vermögensverwaltung. sowie Mitglied der Alliance of Swiss Wealth Managers.

KONTAKTIEREN SIE UNS

Tramondo Investment Partners AG
Unter Altstadt 10
CH-6302 Zug

T +41 41 710 76 76

investor_relations@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 gegebenenfalls professionelle 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.