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

Brasilianischer Aktienmarkt – Die überraschende Wiederwahl von Präsident Luiz Inácio Lula da Silva am 25. Oktober löste heftige Turbulenzen an den brasilianischen Finanzmärkten aus. Nachdem der Aktienindex Ibovespa im Anschluss an den ersten Wahlgang noch um 7.7% gestiegen war, brach er nach der Stichwahl innerhalb eines Tages um 13.9% ein – der stärkste Tagesverlust seit März 2020. Die Anleger befürchten insbesondere eine Lockerung der fiskalpolitischen Disziplin, die den ohnehin angespannten Staatshaushalt zusätzlich belasten und die Schuldendynamik verschärfen könnte.

MARKTRÜCKBLICK:

KI-INVESTITIONEN AUF DEM PRÜFSTAND UND ANLEIHEN IM AUFWIND

Aktienmärkte im Zeichen einer Sektorrotation – Der Oktober war von einer ausgeprägten Sektorrotation an den internationalen Aktienmärkten geprägt. Insbesondere Technologie- und KI-nahe Unternehmen gerieten unter Verkaufsdruck, nachdem Anleger zunehmend die Wirtschaftlichkeit der enormen Investitionen in künstliche Intelligenz hinterfragten. Die Quartalsergebnisse von Microsoft, Alphabet, Amazon und Meta Platforms verdeutlichten diese Entwicklung: Trotz robustem operativem Wachstum und anhaltend hoher Nachfrage nach Cloud-Dienstleistungen rückten die ambitionierten Investitionspläne und deren Auswirkungen auf den freien Cashflow in den Mittelpunkt. Der technologielastige Nasdaq 100 verlor im Oktober rund 6.7%, während der breiter diversifizierte S&P 500 lediglich 0.9% einbüsste. Besonders ausgeprägt war die Korrektur bei Halbleiterwerten: Der Philadelphia Semiconductor Index verlor rund 15.4%. Gleichzeitig erwiesen sich andere Marktsegmente als widerstandsfähig. Insbesondere die Sektoren Gesundheit, Basiskonsumgüter und Energie profitierten von einer Umschichtung in Geschäftsmodelle mit stabileren Cashflows und geringerer Abhängigkeit vom KI-Investitionszyklus. Diese Entwicklung begünstigte auch den defensiv ausgerichteten Schweizer Aktienmarkt, der sich dem Abwärtsdruck weitgehend entziehen konnte (SPI +6.3%). Auch europäische Aktien entwickelten sich robust: Der STOXX Europe 600 legte im Oktober rund 1.9% zu und übertraf damit den S&P 500 um rund 3%.

Anleihenmärkte mit kräftiger Erholung – Nach den deutlichen Kursverlusten im September verzeichneten die internationalen Anleihenmärkte im Oktober eine spürbare Erholung. Besonders ausgeprägt war die Bewegung bei US-Staatsanleihen, deren 10-jährige Rendite gegen Monatsende wieder unter die psychologisch wichtige Marke von 5.0% fiel. Unterstützt wurde die Entwicklung durch eine erhöhte Nachfrage nach sicheren Anlagen angesichts der Schwäche an den Aktienmärkten sowie durch die Auflösung umfangreicher spekulativer Short-Positionen. Gleichzeitig weiteten sich die Kreditrisikoprämien einzelner High-Yield-Emittenten im KI-Infrastruktursektor deutlich aus. Besonders betroffen waren Neo-Cloud-Anbieter wie CoreWeave und Nebius, deren hoher Kapitalbedarf und zunehmende Verschuldung Fragen zur langfristigen Finanzierung aufwerfen. In Europa wiederum belasteten politische und fiskalische Unsicherheiten in Frankreich die Staatsanleihenmärkte.

DEMNÄCHST IM FOKUS

Börsengang von Anthropic – Der Entwickler des KI-Modells Claude steht vor einem der grössten Börsengänge der Geschichte. Das für November geplante Initial Public Offering (IPO) könnte das Unternehmen mit USD 1.5–2 Bio. bewerten. Damit wird der Börsengang zu einem wichtigen Stimmungstest für den KI-Sektor und insbesondere für die Bereitschaft der Anleger, hohe Bewertungen trotz enormer Investitionen und noch begrenzter Profitabilität zu akzeptieren.

Zentralbanken legen Zinspause ein – Die grossen Zentralbanken verzichteten bei ihren Oktober-Sitzungen auf weitere Zinsschritte, signalisierten jedoch weiterhin Wachsamkeit gegenüber den Inflationsrisiken. Die US-Notenbank beliess ihren Leitzins nach der September-Erhöhung unverändert bei 3.75–4.00%. Fed-Chairman Warsh verwies auf die robuste Konjunktur und den anhaltenden Preisdruck, während zwei Mitglieder des Offenmarktausschusses bereits eine weitere Zinserhöhung um 0.25% befürworteten. Auch die Europäische Zentralbank legte eine Zinspause ein und beliess ihren Einlagensatz bei 2.50%. Angesichts einer auf 3.8% gestiegenen Inflation und schwächerer Wachstumsperspektiven bleibt ihr geldpolitischer Handlungsspielraum begrenzt. Die Bank of Japan hielt ihren Leitzins ebenfalls unverändert bei 1.25%, nachdem sie diesen im September angehoben hatte. Insgesamt unterstreichen die Entscheidungen, dass die Zentralbanken trotz der Zinspause weiterhin einen restriktiven Kurs verfolgen und zusätzliche Zinsschritte keineswegs ausgeschlossen sind.

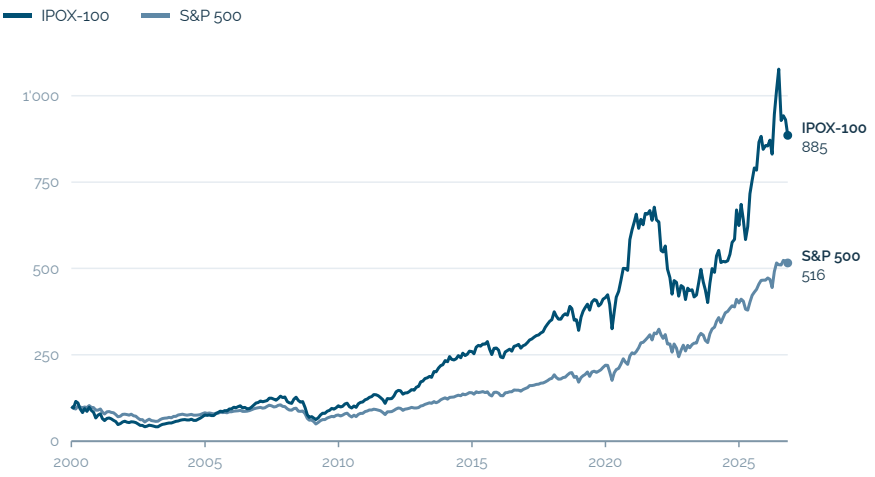
WUSSTEN SIE, DASS...

...EIN INDEX SÄMTLICHER US-BÖRSENGÄNGE DEN BREITEN AKTIENMARKT LANGFRISTIG ÜBERTROFFEN HAT?

BÖRSENNEULINGE

IPOX-100 Index (neu kotierte US-Unternehmen während ihrer ersten 1'000 Handelstage) und S&P 500, Preisindizes in USD, Monatsendwerte, indexiert auf 100 per Ende Dezember 1999.

QUELLE: BLOOMBERG



Während der KI-Gigant Anthropic einen potenziell rekordverdächtigen Börsengang an der Nasdaq anstrebt, rücken die Chancen und Risiken von Börsendebüts erneut in den Fokus der Anleger. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass nahezu jeder grosse Börsenzyklus seine späteren Gewinner hervorgebracht hat. Ein besonders eindrückliches Beispiel ist Nvidia, das 1999 als eines von insgesamt 476 Unternehmen an die Börse ging. Selbst wenn sämtliche anderen Börsenneulinge dieses Jahrgangs wertlos geworden wären, hätte ein gleichgewichtetes Portfolio dieser Unternehmen dank der aussergewöhnlichen Wertentwicklung von Nvidia den S&P 500 langfristig übertroffen.

Dieses Beispiel verdeutlicht allerdings auch eine zentrale Herausforderung: Die langfristige Performance von Börsenneulingen wird häufig von wenigen aussergewöhnlich erfolgreichen Unternehmen dominiert, während zahlreiche andere die hohen Erwartungen nicht erfüllen können.

EIN AKTIENKORB JUNGER BÖRSENNEULINGE HAT LANGFRISTIG EINE DEUTLICHE ÜBERRENDITE GEGENÜBER BREITEREN MARKTINDIZES WIE DEM S&P 500 ERZIELT.

Tatsächlich zeigt die historische Entwicklung, dass IPOs als breit diversifizierte Anlageklasse durchaus attraktive Renditen erzielen können. Der IPOX-100 Index, der neu kotierte amerikanische Unternehmen während ihrer ersten 1'000 Handelstage abbildet, konnte den S&P 500 über längere Zeiträume übertreffen. Allerdings verlief diese Entwicklung keineswegs gleichmässig. Insbesondere in Phasen steigender Zinsen, sinkender Risikobereitschaft oder rückläufiger Wachstumsbewertungen waren Börsenneulinge teilweise erheblichen Kurskorrekturen ausgesetzt.

Unser Fazit: Auch wenn einzelne Börsenneulinge langfristig aussergewöhnliche Renditen erzielen können, stehen wir Investitionen unmittelbar zum Börsengang grundsätzlich skeptisch gegenüber. IPOs weisen häufig ein ungünstiges Chancen-Risiko-Verhältnis auf: Eine begrenzte Informationshistorie, eine oftmals ambitionierte Bewertung sowie potenzieller Angebotsdruck durch auslaufende Haltefristen bestehender Aktionäre erhöhen die Risiken gegenüber etablierten börsenkotierten Unternehmen. Zudem profitieren bei einem Börsengang nicht selten die bisherigen Eigentümer von einer besonders günstigen Marktstimmung.

Wir bevorzugen deshalb, zunächst die operative Entwicklung und die Kursfindung nach dem Börsendebüt abzuwarten, bevor wir ein Investment in Betracht ziehen. Die Aussicht, das nächste Nvidia frühzeitig zu entdecken, rechtfertigt aus unserer Sicht nicht die zusätzlichen Risiken eines IPO-Investments. Entscheidend ist letztlich nicht, möglichst früh investiert zu sein, sondern zum richtigen Preis in ein qualitativ überzeugendes Unternehmen zu investieren.

MARKTAUSBLICK

Die US-Zwischenwahlen vom 3. November haben die politischen Kräfteverhältnisse in Washington grundlegend verändert. Mit der überraschend deutlichen Mehrheit der Demokraten in beiden Kammern des Kongresses muss sich Präsident Donald Trump ab Januar 2027 auf eine erheblich eingeschränkte legislative Handlungsfähigkeit einstellen. Für die Finanzmärkte ist diese Entwicklung jedoch differenziert zu beurteilen. Einerseits reduziert die politische Blockade die Wahrscheinlichkeit weitreichender Steuererhöhungen oder regulatorischer Veränderungen in den kommenden zwei Jahren. Andererseits dürften insbesondere Haushaltsverhandlungen, die hohe Staatsverschuldung und mögliche Konflikte um die Schuldenobergrenze für zusätzliche Unsicherheit sorgen. Die Handelspolitik sowie die geopolitische Ausrichtung bleiben hingegen weitgehend in den Händen des Präsidenten. Mit Blick auf die Präsidentschaftswahlen 2028 könnte die neue politische Konstellation zudem längerfristig an Bedeutung gewinnen, insbesondere hinsichtlich der künftigen Steuer- und Regulierungspolitik. Unsere zentrale Einschätzung bleibt jedoch unverändert: Die Entwicklung der Unternehmensgewinne, das Wirtschaftswachstum und die Geldpolitik dürften für die mittelfristige Aktienmarktentwicklung deutlich entscheidender sein als die politische Zusammensetzung des Kongresses. Historisch betrachtet folgten auf US-Zwischenwahlen zudem häufig überdurchschnittlich positive Aktienmarktentwicklungen, wobei sich daraus keine verlässliche Prognose ableiten lässt.

Trotz der jüngsten Marktturbulenzen und der erhöhten politischen Unsicherheit bleiben wir für Aktien konstruktiv und halten an unserer taktischen Übergewichtung fest. Die US-Wirtschaft zeigt sich weiterhin widerstandsfähig, getragen von robusten Konsumausgaben, soliden Unternehmensgewinnen und umfangreichen Investitionen in Technologie und Infrastruktur. Besonders im Bereich künstlicher Intelligenz sehen wir nach der jüngsten Korrektur wieder attraktivere Einstiegsmöglichkeiten. Zwar haben die Quartalsergebnisse der grossen Technologiekonzerne die Diskussion über die enormen Investitionsausgaben und deren Auswirkungen auf den freien Cashflow verschärft. Die zugrunde liegende Nachfrage nach Rechenkapazitäten bleibt jedoch hoch. Stark wachsende und profitable Cloud-Geschäfte sprechen dafür, dass die Investitionen wirtschaftlich sinnvoll sind und langfristig erhebliches Gewinnpotenzial eröffnen. Entscheidend wird sein, wie effizient die Unternehmen ihre zusätzlichen Kapazitäten in nachhaltige Gewinne und attraktive Kapitalrenditen umwandeln.

UNSERE ENTSCHEIDUNG, DIE DURATION BEREITS ANFANG OKTOBER AUF NEUTRAL ANZUHEBEN, HAT SICH ANGESICHTS DER JÜNGSTEN ERHOLUNG DER US-STAATSANLEIHEN ALS RICHTIG ERWIESEN.

Die Ergebnisse der Zwischenwahlen erhöhen allerdings die Bedeutung regulatorischer Risiken für den weiteren Ausbau der KI-Infrastruktur. Insbesondere strengere Bewilligungsverfahren, steigende Anforderungen an die Strom- und Wasserversorgung sowie der zunehmende politische Widerstand gegen grosse Rechenzentren könnten einzelne Projekte verzögern oder verteuern. Wir erwarten jedoch keine grundlegende Beeinträchtigung des laufenden Investitionszyklus. Ein erheblicher Teil der für 2027 vorgesehenen Kapazitäten befindet sich bereits in einem fortgeschrittenen Baustadium und dürfte deshalb von möglichen regulatorischen Veränderungen weitgehend unberührt bleiben. Grössere Unsicherheiten sehen wir frühestens ab 2028. Unsere Zuversicht wird zudem durch kräftige Halbleiterexporte aus Südkorea und Taiwan, stabile Mietpreise für leistungsfähige KI-Prozessoren sowie weiterhin umfangreiche Investitionszusagen der grossen Cloud-Anbieter gestützt. Hinzu kommt eine aussergewöhnlich defensive Positionierung institutioneller Anleger, wodurch die Eindeckung von Leerverkaufspositionen («Short Covering») eine mögliche Markterholung zusätzlich beschleunigen könnte. Unser Fokus liegt auf qualitativ hochwertigen Unternehmen entlang der gesamten KI-Wertschöpfungskette – von Halbleitern und Speicherlösungen bis hin zu Netzwerktechnologie, Stromversorgung und Kühlung. Regional bevorzugen wir weiterhin die USA, während wir in Europa insbesondere bei Anbietern von Elektrifizierungs- und Industrieinfrastruktur attraktive Chancen sehen.

Die weitere Entwicklung der Inflation bleibt ein entscheidender Faktor für die Finanzmärkte. Unser Basisszenario sieht unverändert eine weitere Zinserhöhung der US-Notenbank um 0.25% im Dezember vor, gefolgt von einem möglichen zusätzlichen Zinsschritt im ersten Quartal 2027. Wir erwarten damit einen begrenzten Straffungszyklus – einen «Hiking Cycle Light» – und keine aggressive geldpolitische Straffung wie im Jahr 2022. Voraussetzung dafür ist, dass sich der Inflationsdruck im kommenden Jahr allmählich abschwächt. Insbesondere günstige Basiseffekte dürften dazu beitragen, dass die jährlichen Inflationsraten im Verlauf von 2027 spürbar zurückgehen und damit den geldpolitischen Handlungsdruck auf die US-Notenbank verringern. Die veränderten politischen Mehrheitsverhältnisse dürften den geldpolitischen Ausblick zunächst kaum beeinflussen, zumal wir angesichts der anhaltend hohen Haushaltsdefizite keine wesentlichen zusätzlichen fiskalpolitischen Wachstumsimpulse erwarten.

Bei Anleihen hat sich das Chancen-Risiko-Verhältnis nach dem kräftigen Renditeanstieg im September deutlich verbessert. Unsere Entscheidung, die Duration bereits Anfang Oktober auf Neutral anzuheben, hat sich angesichts der jüngsten Erholung der US-Staatsanleihen als richtig erwiesen. Die rückläufigen Renditen bestätigen unsere Einschätzung, dass das erhöhte Zinsniveau neben attraktiven laufenden Erträgen auch zusätzliches Kurspotenzial eröffnet. Die neue politische Konstellation könnte US-Staatsanleihen zwar kurzfristig unterstützen, da grössere fiskalpolitische Ausgabenprogramme unwahrscheinlicher werden. Allerdings dürften die weiterhin hohen Haushaltsdefizite und der erhebliche Refinanzierungsbedarf eine nachhaltige Entspannung am langen Ende der Zinskurve begrenzen. Wir halten deshalb an unserer neutralen Durationseinschätzung fest und bevorzugen weiterhin ein ausgewogenes Laufzeitenprofil mit qualitativ hochwertigen Anleihen.

Innerhalb der alternativen Anlagen bleibt Gold unser bevorzugter Diversifikationsbaustein. Zwar können hohe reale Renditen, ein stärkerer US-Dollar und kurzfristige Positionsbereinigungen die Preisentwicklung belasten. Die langfristigen Argumente für das Edelmetall bleiben jedoch überzeugend. Hohe Staatsverschuldung, geopolitische Unsicherheiten und die zunehmende Diversifikation internationaler Währungsreserven schaffen ein strukturell unterstützendes Umfeld. Die veränderten politischen Machtverhältnisse in Washington dürften daran wenig ändern, zumal eine nachhaltige Konsolidierung der US-Staatsfinanzen weiterhin unwahrscheinlich erscheint. Wir halten deshalb an unserer Übergewichtung alternativer Anlagen fest und betrachten Gold weiterhin als wichtigen Stabilitätsfaktor in gemischten Portfolios.

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 fast 50 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.