



# MARKTKOMPASS

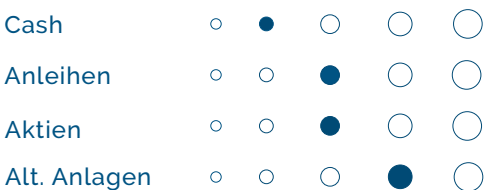
EIN MONATLICHER LAGEBERICHT ZUM STAND DER FINANZMÄRKTE UND UNSERER TAKTISCHEN POSITIONIERUNG.

07/2023

## MARKTRÜCKBLICK

### STARKER ABSCHLUSS EINES EUPHORISCHEN HALBJAHRES

#### TAKTISCHE POSITIONIERUNG



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

**Marktbreite erholt sich** – Die Aktienmärkte vermochten im Berichtsmonat nahtlos an die jüngste Aufwärtsdynamik anzuknüpfen: Der US-Aktienindex S&P 500 preschte 6.5% vor, während sich der europäische Aktienmarkt um 4.3% verteuerte. Im Vergleich zum Vormonat, wo die starke Entwicklung der Aktienindizes lediglich auf eine Handvoll gross-kapitalisierter Technologietitel zurückzuführen war, hat die Marktbreite – die Anzahl der Aktien, die an der Aufwärtsbewegung partizipieren – im abgelaufenen Monat stark zugenommen. Neben den Technologiewerten, die auch im Juni starken Rückenwind erfahren haben, wurden im Berichtsmonat auch zyklische Sektoren stark nachgefragt. In den USA erlebten zyklische Konsumgüteraktien (+8.6%) sowie Vertreter aus der Industrie (+8.5%) und dem Rohstoffsektor (+5.2%) einen veritablen Höhenflug, da besser als erwartete Makrodaten die Sorgen vor einer Rezession zerstreuten. In Europa war die Outperformance dieser Sektoren nicht so stark ausgeprägt, da eine Reihe frühzyklischer Indikatoren auf ein abnehmendes Wachstumsmomentum in dieser Region hindeutete.

**FED mit Pause, EZB und SNB schreiten voran** – Auch wenn sich die Inflation mittlerweile beidseits des Atlantiks auf dem Rückzug befindet, setzen die Zentralbanken unbeirrt ihre geldpolitische Straffungskampagne fort. Der FED-Vorsitzende Powell belies die Zinsen im jüngsten Meeting Mitte Juni zwar unverändert bei 5.25%, betonte aber mehrfach, dass der monetäre Normalisierungszyklus noch nicht abgeschlossen sei. Bis Ende des Jahres werden gemäss offizieller Prognose der Zentralbank noch zwei weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt. Im Vergleich zu den USA ist die Inflationsdynamik in der Eurozone derzeit immer noch etwas stärker ausgeprägt – die Region kämpft weiterhin mit einer hartnäckigen Teuerung von 6.1% (Kerninflation) –, was die Flexibilität der Europäischen Zentralbank (EZB) natürlich etwas einschränkt. Entsprechend überrascht es nicht, dass die EZB die Leitzinsen an ihrer Juni-Sitzung noch mal um 25 bps auf 4.00% angehoben hat. Im Fahrwasser der EZB hat auch die schweizerische Nationalbank (SNB) die Zinsen im Berichtsmonat erhöht: Dank der jüngsten Anhebung um 25 bps erreicht der Referenzzinssatz mit 1.75% das höchste Level seit der Finanzkrise.

#### MARKTÜBERBLICK H1 2023

MSCI World Index	Aktien	15.4%
MSCI Emerging Markets Index	Aktien	5.0%
S&P 500 Index	Aktien	16.9%
Swiss Market Index	Aktien	8.3%
Euro Stoxx 50 Price Index	Aktien	19.2%
Barclays Glo.-Agg. Total Return Index	Obligationen	1.4%
Swiss Bond Index (SBI) Domestic Index	Obligationen	4.1%
Gold Spot Preis (USD/Unze)	Altern. Anlagen	5.0%

STAND 30.6.2023; QUELLE: BLOOMBERG, TRAMONDO

**Gewinnwarnungen häufen sich** – Im Einklang mit dem abnehmenden realwirtschaftlichen Momentum in der Eurozone haben in der jüngsten Vergangenheit verschiedene Unternehmen eine Gewinnwarnung aus-

## DEMNÄCHST IM FOKUS

**Earnings Season** – Mit der anstehenden Gewinnsaison für Q2 2023 rücken einmal mehr die Fundamentaldaten der Unternehmen in den Vordergrund. Derzeit erwarten die Aktienanalysten ein negatives Gewinnwachstum von -6.8%, was die schlechteste Wachstumsrate seit Q2 2020 wäre. Da die jüngste Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten primär durch eine Bewertungsexpansion getrieben wurde, darf man gespannt sein, inwiefern ein solcher (bescheidener) Leistungsausweis ausreichen würde, um die Anleger zufrieden zu stellen.

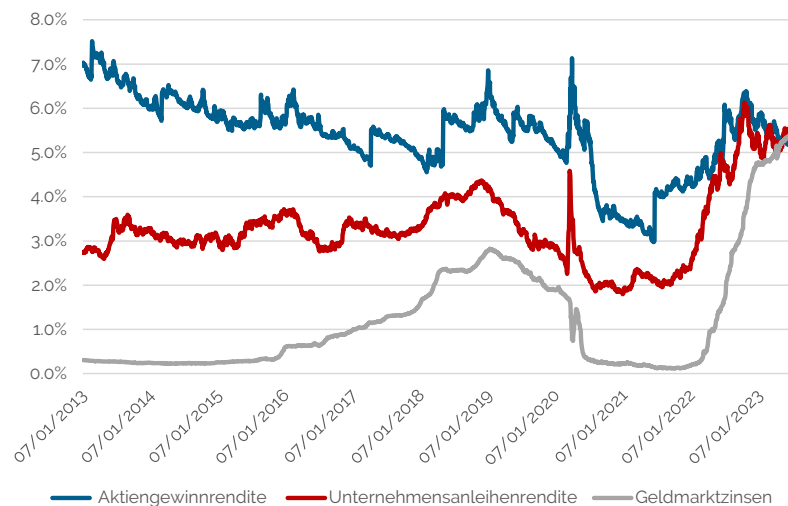
## AUFGEFALLEN

**Nasdaq** – Nach einem sehr herausfordernden Anlagejahr 2022 (-33.1%) verbuchte der US-Technologieindex Nasdaq bis dato seinen besten Jahresauftakt seit 1983. Technologietitel haben sich ab März 2023 vom restlichen Aktienmarkt entkoppelt und dann gegen Quartalsende so richtig Fahrt aufgenommen, als der Chiphersteller Nvidia mit seinem glänzenden Geschäftsausblick einen veritablen Boom rund um den Megatrend «Künstliche Intelligenz» ausgelöst hat. In der Summe vermochte der technologieelastige Aktienindex im ersten Halbjahr 2023 rund 32.3% vorzurücken.

gesprächen bzw. vor einem abflauenden Geschäftsgang gewarnt. Lanxess (Chemie) und Sartorius (Medizinaltechnik) haben ihren Gewinnausblick gesenkt, wobei die Dimension der (negativen) Gewinnrevisionen doch etwas überrascht hat. Auf der anderen Seite haben Volkswagen (Automobilindustrie) sowie VAT Group (Halbleiter) jeweils mit Kurzarbeit auf eine abkühlende Konjunkturdynamik reagiert. Auch in den USA zogen jüngst etwas dunklere Wolken auf, da mit Fedex (Logistik) ein frühzyklisches Unternehmen vor einem herausfordernden Makroumfeld warnte. Da die in der Region publizierten Makrodaten diese Befürchtungen aber bislang nicht bekräftigen, lassen sich die Anleger an der Wall Street bisweilen aber kaum von solchen Meldungen beeindruckt.

## WUSSTEN SIE, DASS..

..DIE ANLAGEKLASSEN AKTIEN, ANLEIHEN SOWIE GELDMARKT IN DEN USA DERZEIT FAST DIESELBE RENDITE ABWERFEN?



QUELLE: BLOOMBERG, TRAMONDO

An den US-Finanzmärkten hat sich jüngst ein Ereignis historischen Ausmasses zugetragen. Die Anlageklassen Aktien, Anleihen und Geldmarkt werfen derzeit fast dieselbe Rendite ab, trotz diametral unterschiedlicher Risikocharakteristika. Am Aktienmarkt erhalten die Investoren derzeit eine Gewinnrendite von 5.3%, basierend auf einer Bewertung des US-Aktienindex S&P 500 von 18.9x (Kurs-Gewinn-Verhältnis). Am Anleihenmarkt entspricht die laufende Rendite erstklassiger Unternehmensanleihen (sogenannter «Investment Grade» Emittenten) aktuell 5.4%, während die Geldmarktzinsen – gestützt durch die offiziellen Zinssätze der Federal Reserve – derzeit ebenfalls rund 5.4% rentieren.

**GESTÜTZT DURCH DIESEN DISZIPLINIERTEN ANLAGEPROZESS ERACHTEN WIR DERZEIT UNTERNEHMENSANLEIHEN MIT HOHER KREDITQUALITÄT ALS EINE BESONDERS ATTRAKTIVE ANLAGEOPPORTUNITÄT.**

Bei Tramondo erfolgt der Prozess der Kapitalallokation ausschliesslich unter Berücksichtigung von beiden zentralen Messgrössen des Finanzmarktes, Rendite und Risiko. Eine isolierte Betrachtung lediglich eines Faktors kann vor allem in einem volatilen Anlageumfeld sehr schnell zu negativen Überraschungen führen. Gestützt durch diesen disziplinierten Anlageprozess erachten wir derzeit Unternehmensanleihen mit hoher Kreditqualität als eine besonders attraktive Anlageopportunität. Bei den Aktienmärkten identifizieren wir derzeit ein ausgewogenes Chancen-Risikenverhältnis, weshalb wir auch im Berichtsmonat die neutrale Allokation gegenüber der Anlageklasse bestätigt haben.

## MARKTAUSBLICK

ANGESICHTS DER ANSTEHENDEN EARNINGS SEASON, DIE EINEN VERITABLEN PRÜFSTEIN FÜR DIE MITTLERWEILE EHER EUPHORISCHE ANLEGERSTIMMUNG REFLEKTIERT, RATEN WIR UNSEREN INVESTOREN DERZEIT, DIE AKTIENRISIKEN INNERHALB EINES GEMISCHTEN PORTFOLIOS NICHT MEHR ZU ERHÖHEN.

Wie wir bereits in der letzten Monatsausgabe erwartet hatten, konnte der US-Aktienindex S&P 500 nach seinem charttechnischen Ausbruch die jüngste Aufwärtsbewegung noch etwas länger konservieren und hat im Juni die Marke von 4'400 Punkten angegriffen. Derzeit handeln die Aktien an der Wall Street mit einem KGV von 18.9x, was im Vergleich zur eigenen Historie (10-Jahresschnitt von 17.4x) eher einer sportlichen Bewertung entspricht. Angesichts der anstehenden Earnings Season, die einen veritablen Prüfstein für die mittlerweile eher euphorische Anlegerstimmung reflektiert, raten wir unseren Investoren derzeit, die Aktienrisiken innerhalb eines gemischten Portfolios nicht mehr zu erhöhen. Mit unserer ausgewogenen Sektorenstrategie, die zyklische (Industrie), defensive (Gesundheit) sowie wachstumsorientierte Sektoren (Informationstechnologie) gleichermaßen präferiert, fühlen wir uns weiterhin komfortabel, die zukünftigen Herausforderungen an den Finanzmärkten meistern zu können.

Mit den jüngsten Konjunkturdaten aus Übersee sind die Zinsen an den Anleihenmärkten noch einmal etwas angestiegen, was wir grundsätzlich als attraktiven Zeitpunkt erachten, mögliche Überschussliquidität am Anleihenmarkt zu parkieren. Aufgrund des fortgeschrittenen Konjunkturzyklus möchten wir in diesem Kontext unsere Präferenz für hoch-qualitative Unternehmensanleihen noch einmal bekräftigen. Erstklassige Emittenten bieten aufgrund des geldpolitischen Regimewechsels eine attraktive laufende Rendite, die im Falle einer realwirtschaftlichen Eintrübung wohl noch durch eine positive Kursdynamik abgerundet werden dürfte (durch sinkende Zinsen). Konsequenterweise bleiben wir bei High Yield Anlagen untergewichtet, da uns die gebotenen Kreditrisikoprämien zu wenig überzeugen.

Gegenüber alternativen Anlagen bleiben wir grundsätzlich konstruktiv positioniert. Innerhalb der Anlageklasse setzen wir weiterhin auf Industriemetalle und Gold, wobei der letztgenannte Rohstoff nach dem jüngsten Rückschlag einen interessanten Einstiegszeitpunkt bietet. Darüber hinaus bleiben marktneutrale Anlagestrategien, insbesondere nach den jüngsten Kursanstiegen an den traditionellen Finanzmärkten, ein wertvolles Stabilisierungselement in einem gemischten Anlageportfolio.

## 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 dritten Mal zu den 50 einflussreichsten, unabhängigen Vermögensverwaltern der Schweiz und Liechtensteins ernannt.



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 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.