

MARKTKOMPASS

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

10/2023

TAKTISCHE POSITIONIERUNG



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

Marktüberblick Index	Anlageklasse	30/09/2023 2023 YTD
MSCI World Index	Aktien	11.6%
MSCI Emerging Markets Index	Aktien	2.1%
S&P 500 Index	Aktien	13.1%
Swiss Market Index	Aktien	5.4%
Euro Stoxx 50 Price Index	Aktien	13.4%
Barclays Glo.-Agg. Total Return Index	Obligationen	-2.2%
Swiss Bond Index (SBI) Domestic Index	Obligationen	3.9%
Gold Spot Preis (USD/Unze)	Altern. Anlagen	1.3%

STAND 30.9.2023; QUELLE: BLOOMBERG, TRAMONDO

MARKTRÜCKBLICK

STEIGENDE ZINSEN BELASTEN AKTIENMÄRKTE

Aufwärtsdruck bei Anleihezinsen – Die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen sind im September den fünften Monat in Folge angestiegen und erreichten mit 4.6% den höchsten Stand seit 2007. Im europäischen Anleihenmarkt konnte im Berichtsmonat eine ähnliche Dynamik beobachtet werden – die Zinsen von langfristigen, deutschen Staatsanleihen stiegen um fast 40 bps an und werfen derzeit mit 2.8% so viel ab wie zuletzt 2011. Die Ursachen für den Zinsanstieg bleiben weitestgehend unverändert: Hartnäckige Inflation, aggressive Rhetorik der Zentralbanken sowie ein weiterhin robuster Arbeitsmarkt. Ähnlich wie im letzten Anlagejahr blieb auch der Aktienmarkt vom jüngsten Zinsanstieg an den Anleihenmärkten nicht verschont. Der technologielastige Nasdaq 100 Index schloss den Berichtsmonat 5.1% leichter ab, der marktweite S&P 500 büsste ebenfalls 4.9% ein. Die europäischen Aktienmärkte schnitten im relativen Vergleich zwar etwas besser ab, verzeichneten aber dennoch happige Monatsverluste. Der EuroStoxx 50 beendete den September rund 2.9% tiefer, während der schweizerische Swiss Market Index (SMI) mit einem Monatsverlust von 2.5% dem negativen Marktumfeld nur wenig entgegenhalten konnte. Einzig der defensive Pharmakonzern Novartis, dessen Generikasparte Sandoz anfangs Oktober separat an die Börse gebracht wird, wusste mit einer Monatsperformance von +5.1% zu gefallen.

Notenbanken mit Verschnaufpause – Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) hat ihren Leitzins im September wie erwartet unverändert in der Spanne von 5.25% bis 5.50% belassen, signalisierte jedoch, bis Jahresende die Zinsen noch einmal zu erhöhen. Gleichzeitig hat die Fed die Prognosen für das Wirtschaftswachstum angehoben und erwartet einen weiterhin robusten Arbeitsmarkt. Damit sandte Fed-Chairman Powell eine klare Absage an all jene Investoren, die sich ein baldiges Ende der Hochzinsära erhofft hatten – das bekannte «Higher for Longer» Narrativ dürfte uns wohl noch etwas länger begleiten. Auf der anderen Seite des Atlantiks setzte die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Zinserhöhungszyklus im Berichtsmonat fort und hob den Refinanzierungszinssatz um 25 bps auf 4.5% an. Mit der zehnten Zinserhöhung in Serie erreichten die Schlüsselzinssätze der EZB das höchste Niveau seit 2001. EZB-Chairwoman Lagarde deutete jedoch an, dass dies der vorerst letzte Zinsschritt gewesen sein könnte, wobei sie Hoffnungen hinsichtlich einer raschen Zinssenkung in der Eurozone aber gleichermassen eine Absage erteilte.

AUFGEFALLEN

Schweizer Franken – Nachdem die Schweizer Nationalbank (SNB) an ihrer letzten geldpolitischen Sitzung im September die Zinsen unverändert auf 1.75% belassen hat, geriet der Schweizer Franken unter erheblichen Verkaufsdruck. Der EUR wertete im Berichtsmonat 0.9% auf, während sich der USD um satte 3.3% verteuerte. Für die exportorientierten Unternehmen in der Schweiz dürfte dies ein (lange herbeigesehnter) Segen sein, da eine Abwertung der Heimwährung die hiesigen Gesellschaften im internationalen Wettbewerb begünstigt.

DEMNÄCHST IM FOKUS

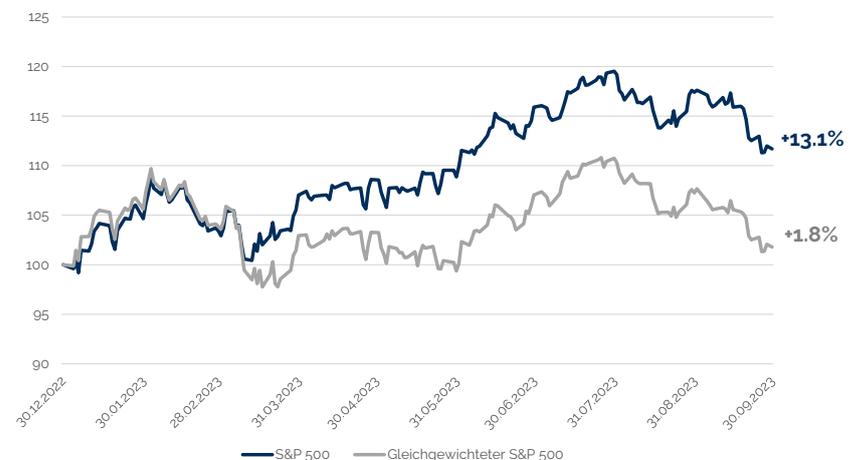
Sandoz – Die Generikasparte von Novartis wird per 04.10.2023 als eigenständiges Unternehmen an der schweizerischen Börse kotiert. Grundsätzlich verfügt das Unternehmen über eine starke Positionierung im Markt für Biosimilars, ein Subsegment des Generikamarktes, das über strukturelles Wachstumspotential sowie attraktive Profitabilitätscharakteristika verfügt. Entsprechend würden wir vorerst in den Sandoz-Aktien engagiert bleiben.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat im September die Leit-zinsen unverändert bei 1.75% belassen, schliesst weitere Zinsschritte aber nicht bedingungslos aus. In diesem Kontext dürfte vor allem der Inflationsentwicklung eine zentrale Rolle zukommen, wobei diese durch die anstehenden Mietzinserhöhungen wohl bereits in Q4 2023 Auftrieb erhalten dürfte.

Ölpreis mit starkem Momentum – Auch im Berichtsmonat stieg der Ölpreis unentwegt an (+8.6% im September) und verzeichnete mittlerweile den vierten Monat in Folge deutliche Kurszuwächse. Seit Ende Juni hat der Ölpreis insgesamt rund 34.1% zugelegt, was in dieser Zeitspanne natürlich auch Konsequenzen für die Inflationserwartungen der Konsumenten sowie die Anleihenrenditen hatte – mit entsprechenden Folgen für die globalen Finanzmärkte. Als Ursache für das starke Momentum des «schwarzen Goldes» können sowohl angebots- wie auch nachfrageseitige Faktoren ins Feld geführt werden. Angebotsseitig tragen die politischen Bestrebungen der grossen Ölproduzenten Saudi-Arabien und Russland, das Angebot möglichst knapp zu halten, offensichtlich Früchte. Auf der Nachfrageseite wird der Ölpreis weiterhin durch eine robuste Weltkonjunktur sowie einer rekordhohen Nachfrage gestützt. In der Summe führt diese Angebots- und Nachfragekonstellation zu einem gefährlichen Cocktail für die Zentralbanken, die sich mit einem möglichen Comeback der Teuerung konfrontiert sehen.

WUSSTEN SIE, DASS..

..EINE DURCHSCHNITTliche AKTIE IM US-INDEX S&P 500 SEIT JAHRESBEGINN LEDIGLICH 1.8% ZUGELEGT HAT?



VERGLEICH DES KAPITALGEWICHTETEN MIT DEM GLEICHGEWICHTETEN S&P 500 INDEX;
QUELLE: BLOOMBERG, TRAMONDO

ZINSENSIBLE IMMOBILIEN- UND VERSORGUNGSUNTERNEHMEN, DIE IM GLEICHGEWICHTETEN INDEX DEUTLICH HÖHER GEWICHTET SIND, WURDEN IN DIESER ZEITPERIODE SIGNIFIKANT ABGESTRAFT.

Während der kapitalgewichtete S&P 500 seit Jahresbeginn immer noch einen Zuwachs von 13.1% ausweist – insbesondere dank den kräftigen Gewinnen der grossen Technologiekonzerne –, notiert das gleichgewichtete Pendant lediglich 1.8% im Plus. Dieser Index, dessen Mitglieder allesamt mit der gleichen Gewichtung von 0.2% berücksichtigt werden, hat vor allem in den letzten beiden Monaten kräftig Federn gelassen (-3.2% im August, -5.1% im September), deutlich stärker als der «normale S&P 500 (-1.8% im August, -4.9% im September). Dies liegt vor allem an der Tatsache, dass zinssensible Immobilien- und Versorgungsunternehmen, die im gleichgewichteten Index deutlich höher gewichtet sind (11.7% vs. 4.9%), in dieser Zeitperiode signifikant abgestraft wurden.

Bei Tramondo analysieren wir solche Marktindizes, die von der breiten Öffentlichkeit möglicherweise etwas zu wenig beachtet werden,

jeweils sehr genau, um ein möglichst holistisches Bild zur Lage an den Finanzmärkten zu erhalten. Die entsprechende Interpretation dieser Daten dient als wichtige Inputquelle zur Definition unserer taktischen Vermögensallokation, insbesondere was den Risikocharakter unserer Anlagelösungen betrifft. Starke Divergenzen zwischen den beiden Indizes deuten auf eine sehr selektive Marktdynamik hin, der typischerweise mit einem erhöhten Mass an Vorsicht zu begegnen ist.

MARKTAUSBLICK

Nachdem die globalen Aktienmärkte im September, wie von uns im Rahmen der letzten Monatspublikation beschrieben, mit einer eher anspruchsvollen Marktphase zu kämpfen hatten, verdichten sich anlagetaktisch die Anzeichen, dass die Investoren wieder ans Börsenparkett zurückkehren sollten. Wir rechnen grundsätzlich mit soliden Fundamentaldaten für Q3 2023 und glauben, dass sich auch die jüngste Aufwärtsdynamik an den Zinsmärkten als nicht nachhaltig erweisen dürfte. Auf den aktuellen Niveaus scheint der „Higher for Longer“ Narrativ der wichtigsten Zentralbanken eingepreist zu sein, was eine (zumindest temporäre) Gegenbewegung versprechen sollte. Darüber hinaus dürften auch intakte Fundamentaldaten, eine (mittlerweile) pessimistische Anlegerstimmung sowie unterstützende Saisonalitätsfaktoren die Investoren dazu bewegen, sich wieder etwas opportunistischer am Aktienmarkt zu positionieren.

Auf Basis der jüngsten Korrekturphase erachten wir das Chancen-/Risikenverhältnis an den globalen Aktienmärkten wieder als deutlich attraktiver, zumal die gängigen Bewertungskennzahlen jüngst zumindest einer gewissen Normalisierung unterworfen wurden. Der marktweite US-Aktienindex S&P 500 handelte per Monatsende mit einem KGV von 19,6x, deutlich unter dem Nivea von Ende Juli, als der US-Aktienmarkt mit einem KGV von 21,2x bewertet wurde. Entsprechend sehen wir bei gewissen Qualitätsunternehmen, die derzeit unter ihrem fairen Wert handeln, eine interessante Einstiegschance. Insgesamt bleiben wir bei einer neutralen Aktienquote, wobei wir innerhalb unserer Sektorenstrategie weiterhin Unternehmen aus den Bereichen Informationstechnologie und Gesundheit bevorzugen. Wir sind der festen Überzeugung, dass beide Sektoren angesichts des fortgeschrittenen monetären wie ökonomischen Zyklus in den kommenden Quartalen überdurchschnittlich abschneiden dürften.

Anlagetaktisch haben wir im Rahmen unserer Anleihenstrategie die vergangenen Wochen genutzt, um die Duration bei Unternehmens- und Staatsanleihen zu erhöhen. Mit der jüngsten Aufwärtsdynamik an den Zinsmärkten bietet sich den Anlegern eine (fast schon historische) Opportunität, die aktuell sehr hohen Zinsen für die nächsten Jahre „anzubinden“. Aus heutiger Perspektive scheint die Risiko-/Renditekonstellation dieser „Operation“ mehr als vorteilhaft zu sein, zumal eine möglicherweise in 2024 eintretende Abkühlung des makroökonomischen Umfelds die Aussicht auf Kapitalgewinne bietet. Hinsichtlich Kreditrisiken bei Anleihen bleiben wir grundsätzlich vorsichtig positioniert: Wir bevorzugen weiterhin qualitativ-hochstehende Emittenten („Investment Grade“) und bleiben bei Papieren mit höherem Kreditrisiko („High Yield“) zurückhaltend. Die in diesem Subsegment gebotenen Kreditrisikoprämien sind uns derzeit deutlich zu wenig attraktiv, als dass wir ein Engagement in Betracht ziehen würden.

Unsere Positionierung bei alternativen Anlagen hat sich im Berichtsmontat nicht verändert – wir bekräftigen entsprechend eine leicht-übergewichtete Positionierung gegenüber dieser Anlageklasse. Innerhalb der Anlageklasse bevorzugen wir weiterhin den „sicheren Hafen“ Gold und Industriemetalle, deren Preisdynamik von einer attraktiven Angebots-/Nachfragekonstellation unterstützt werden. Darüber hinaus halten wir weiterhin eine Allokation gegenüber marktneutralen Anlagestrategien, die einen wertvollen Beitrag zur Stabilisierung eines gemischten Anlageportfolios bieten können.

AUF BASIS DER JÜNGSTEN KORREKTURPHASE ERACHTEN WIR DAS CHANCEN-/RISIKENVERHÄLTNISS AN DEN GLOBALEN AKTIENMÄRKTEN WIEDER ALS DEUTLICH ATTRAKTIVER.

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.