



MARKTKOMPASS

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

11/2023

MARKTRÜCKBLICK

«EARNINGS SEASON» SCHAFFT (NOCH) KEINE TRENDWENDE

TAKTISCHE POSITIONIERUNG

Cash	○	●	○	○	○
Anleihen	○	○	○	●	○
Aktien	○	○	●	○	○
Alt. Anlagen	○	○	○	●	○

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

AUFGEFALLEN

Politische Stabilisierung in Washington
– Nach dem politischen Seilziehen in den letzten Wochen, das mit dem ehemaligen Vorsitzenden des US-Repräsentantenhaus Kevin McCarthy ein prominentes Opfer fand, scheint nun langsam etwas Ruhe (und Ordnung) in Washington einzukehren. Mit Mike Johnson wurde ein bekennender Trump-Unterstützer als neuer «Speaker» gewählt. Vor ihm liegt wahrlich eine Herkulesaufgabe, denn der Kongress muss bis Mitte November einen neuen Haushalt verabschieden.

Europäische Zyklischer mit Mühe – Grundsätzlich sind die Unternehmen beidseits des Atlantiks gut in die aktuelle «Earnings Season» gestartet. In Europa fällt jedoch auf, dass zyklische Unternehmen die Anlegergemeinde teilweise deutlich enttäuscht haben. So konnten die Luxusgüterunternehmen LVMH und Kering sowie das Industrieunternehmen ABB mit ihren Quartalszahlen kaum für Begeisterung sorgen, was sich teilweise signifikant auf ihre Aktienkurse ausgewirkt hat. Insgesamt untermauert die aktuelle Berichtssaison den Verdacht, dass sich das volkswirtschaftliche Momentum in der Eurozone langsam aber sicher deutlich eintrübt. An der Wall Street sieht dieses Bild derzeit noch etwas unterstützender aus: Nachdem rund 80% der im S&P 500 befindlichen Unternehmen ihre Zahlenkränze für Q3 2023 rapportiert haben, beträgt das Gewinnwachstum rund 3.7%, was über den Erwartungen der Analysten liegt. Im Camp der glorreichen Sieben («Magnificent Seven»), den derzeitigen Überfliegern an der Wall Street, zeigt sich das Bild im abgelaufenen Monat für einmal sehr uneinheitlich: Während Microsoft (+7.1% im Oktober) und Amazon (+4.7%) die Investoren mit starken Wachstumswerten begeisterten, konnten Tesla (-19.7%) und Alphabet (-5.2%) den hohen Erwartungen nicht gerecht werden. Insgesamt beendete der technologieelastige Nasdaq Index den Berichtsmonat rund 2.8% tiefer, während der marktweite S&P 500 rund 2.1% leichter aus dem Handel ging. In der Schweiz erlebten die Aktionäre einen schmerzhaften Taucher des Heimmarktes (SMI -5.2% im Oktober), da die Schwergewichte Roche (-6.6%), Nestlé (-5.5%) und Novartis (-5.0%) allesamt einen schwierigen Stand hatten.

Keine Leitzinserhöhung in der Eurozone – Nach einem veritablen Zinserhöhungsmarathon mit zehn Anhebungen seit Sommer 2022 legte die Europäische Zentralbank (EZB) im Kampf gegen die Inflation jüngst eine Zinspause ein. Vor dem Hintergrund einer lahmenden Konjunktur, allen voran beim einstigen Zugpferd Deutschland, sowie einer sich abschwächenden Inflationsdynamik hat EZB-Chefin Lagarde am Oktober-Meeting beschlossen, die Leitzinsen unverändert bei 4.00% (Einlagenzinssatz) zu belassen. Damit dürfte der aktuelle Zinserhöhungszyklus der EZB abgeschlossen sein und die Anleger dürften sich zukünftig auf die Frage fokussieren, wann die europäischen Währungshüter die Zinsen wieder zu senken gedenken. →

DEMNÄCHST IM FOKUS

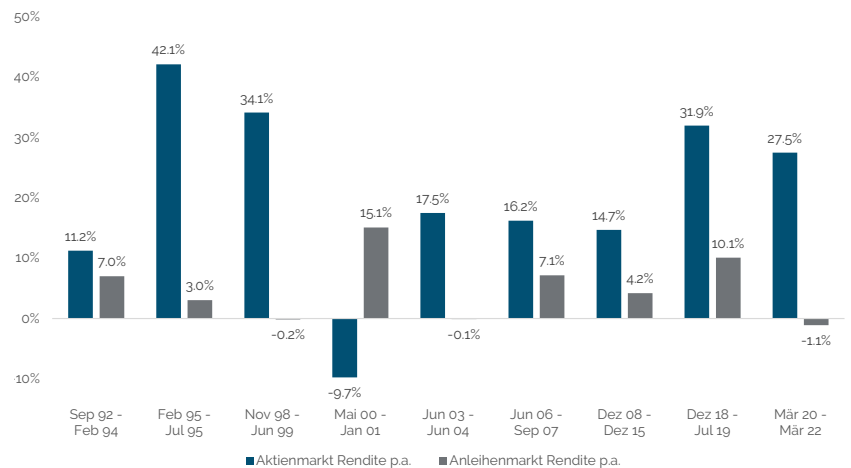
Richemont – Der schweizerische Luxusgüterkonzern wird am 10.11.2023 seine Zahlen zum abgelaufenen Quartal rapportieren. Nachdem sich Verwaltungsratspräsident und Ankeraktionär Johann Rupert im September etwas pessimistischer zu den unmittelbaren Geschäftsperspektiven geäußert hat, darf man gespannt sein, wie stark sich diese Aussagen mit der jüngsten Umsatz- und Gewinndynamik decken.

Diesbezüglichen Hoffnungen erteilte Lagarde jedoch postwendend eine deutliche Abfuhr, da gemäss ihren Ausführungen das aktuelle Zinsniveau weiterhin notwendig sei, um die Teuerung auf ein von der Zentralbank akzeptables Niveau zurückzuführen. Derzeit erwarten die Investoren erste Zinssatzsenkungen jedoch bereits im Frühjahr 2024.

Nahost-Konflikt lässt Goldpreis in die Höhe schiessen – Im Zuge steigender Anleihenrenditen hatte Gold über die Sommermonate wahrlich einen schweren Stand bei den Investoren – von Mai bis anfangs Oktober verbilligte sich das Edelmetall von USD 2'050 auf USD 1'820. Angesichts der geopolitischen Eskalation im Nahost-Konflikt vermochte Gold seinen Ruf als «sicheren Hafen» aber einmal mehr zu zementieren. Im Oktober legte der Goldpreis um satte 7.3% zu und schloss den Berichtsmontat bei USD 1'984. Auf der anderen Seite hat der Ölpreis die jüngsten Spannungen überraschend gut weggesteckt. Während zu Beginn des Berichtsmontats die Angst vor einem breitgefächerten Konflikt – mit einer potenziellen Beteiligung des Iran – den Ölpreis auf knapp USD 90 trieb, vermochte sich die Situation in der zweiten Monatshälfte merklich zu stabilisieren. In der Summe beendete der Ölpreis den Monat sogar rund 10.8% tiefer, was angesichts des geopolitischen Settings doch etwas überrascht.

WUSSTEN SIE, DASS..

..DIE ANLEIHEN- UND AKTIENMÄRKTE IN DEN USA WÄHREND EINER GELDPOLITISCHEN PAUSE JEWEILS ÜBERDURCHSCHNITTlich STARK PERFORMEN?



RENDITE VON AKTIEN- UND ANLEIHENMÄRKTEN WÄHREND ZINSPAUSEN;
QUELLE: BLOOMBERG, TRAMONDO

DIE BEISPIELLOSE GELDPOLITISCHE STRAFUNG DER LETZTEN QUARTALE DÜRFTE (WOHL) ABGESCHLOSSEN SEIN.

Vor dem Hintergrund der jüngsten Sitzungen der wichtigsten Zentralbanken – allen voran der Federal Reserve und der Europäischen Zentralbank – dürfte die beispiellose geldpolitische Strafung der letzten Quartale (wohl) abgeschlossen sein. Anlagetaktisch sehen sich die Investoren nun mit einer (kürzeren oder längeren) Übergangsphase konfrontiert, in der die starke Datenabhängigkeit der Zentralbanken (und der Anleger) sowie die Marktvolatilität zurückgehen dürfte – mit entsprechend positiven Folgen für die Finanzmärkte.

Obenstehender Chart illustriert die jährliche Performance der Anleihen- und Aktienmärkte in den USA während einer geldpolitischen Pause, die von einer abwartenden Haltung der Geldpolitiker geprägt ist. In den letzten drei Jahrzehnten haben die US-Aktienmärkte, gemessen

am Aktienindex S&P 500, in einer solchen Phase rund 20.6% zugelegt, während die Anleihenmärkte (Bloomberg US Aggregate Bond Index) jeweils einen annualisierten Zuwachs von 5.1% verzeichneten.

Bei Tramondo sind solche Zyklusanalysen ein elementarer Bestandteil des Anlageprozesses. Das Studium dieser monetären Zyklen dient uns als wichtige Inputquelle zur Definition unserer taktischen Vermögensallokation, insbesondere was den Risikocharakter unserer Anlagelösungen betrifft. Zweifelsfrei lassen sich Marktzyklen (und ihre Auswirkungen auf verschiedene Anlageklassen) nicht immer auf eine vorliegende Finanzmarktconstellation applizieren, die Analyse historischer Korrelationen hilft uns aber zweifelsfrei, die Erfolgswahrscheinlichkeiten unserer Anlageentscheidungen besser einschätzen zu können.

MARKTAUSBLICK

Nachdem die globalen Aktienmärkte im Oktober den dritten Monat in Folge unter Abgabedruck standen, hat sich das Chancen-Risiko-Verhältnis jüngst deutlich aufgehellt. Unsere proprietären Marktindikatoren deuten derzeit darauf hin, dass die Aktienmärkte technisch stark überverkauft sind, was eine (zumindest temporäre) Erholungsbewegung eher wahrscheinlich macht. Darüber hinaus glauben wir, dass die Anleihenrenten wohl den oberen Rand ihrer kurzfristigen Handelsbandbreite erreicht haben, was vor allem zinssensiblen Sektoren Rückenwind verschaffen dürfte. Anlagetaktisch sehen wir vor allem im Qualitätsaktien aus den Sektoren Informationstechnologie und zyklischer Konsum spannende Opportunitäten, da diese in den letzten Wochen überproportional abgestraft wurden.

Wir bleiben derzeit bei einer neutralen Aktienallokation, glauben aber, dass sich in den kommenden Wochen die Chance bieten dürfte, den Risikocharakter eines gemischten Anlageportfolios opportunistisch zu erhöhen. Die aktuelle «Earnings Season» zeugt davon, dass «Corporate America» weiterhin in guter Verfassung ist, auch wenn sich gewisse Gesellschaften punkto Geschäftsausblick etwas vorsichtiger geäußert haben. In Europa sind die Fundamentaldaten weitaus weniger robust, was in den aktuellen Bewertungskennzahlen aber reflektiert sein dürfte (der europäische EuroStoxx 50 handelt mit einem KGV von 11.8x). In der Summe deuten fundamentale wie auch charttechnische Faktoren auf ein baldiges Ende der Marktbaissse hin – wir rüsten uns auf alle Fälle, das Aktienexposure selektiv zu erhöhen.

Im Rahmen unserer Vermögensallokation bleiben wir in Anleihen Übergewichtet. Wir haben die vergangenen Wochen genutzt, um die Duration innerhalb unserer Anleihenstrategie sukzessive zu erhöhen, da das lange Ende der Zinskurse derzeit spannende Opportunitäten bietet. Mit Blick auf 2024 glauben wir weiterhin, dass auch die USA an volkswirtschaftlichem Momentum einbüßen dürfte, was wohl die Renditen ins Rutschen bringen dürfte. In diesem Kontext sehen wir bei langfristigen Staatsanleihen und Papieren von erstklassigen Emittenten («Investment Grade») interessantes Wertsteigerungspotential. Aufgrund des illustrierten Makroszenarios bleiben wir hinsichtlich Kreditrisiken vorsichtig positioniert und halten das Exposure gegenüber Schuldner mit höherem Kreditrisiko («High Yield») entsprechend gering.

Unsere Positionierung bei alternativen Anlagen hat sich im Berichtsmont nicht verändert – wir bekräftigen in diesem Kontext eine leicht Übergewichtete Positionierung gegenüber dieser Anlageklasse. Der Goldpreis befindet sich derzeit knapp USD 90 unter dem Allzeithöchststand von USD 2075, der im August 2020 erreicht wurde. Aufgrund des Zinsumfelds (beziehungsweise den erhöhten Realrenditen) bedarf es aber wohl einer deutlichen Verschärfung des Nahost-Konflikts, damit das Edelmetall neue Höchststände erklimmt – dies entspricht derzeit aber nicht unserem Basisszenario.

IN DER SUMME DEUTEN FUNDAMENTALE WIE AUCH CHARTTECHNISCHE FAKTOREN AUF EIN BALDIGES ENDE DER MARKTBASSE HIN – WIR RÜSTEN UNS AUF ALLE FÄLLE, DAS AKTIENEXPOSURE SELEKTIV ZU ERHÖHEN.

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.