



# MARKTKOMPASS

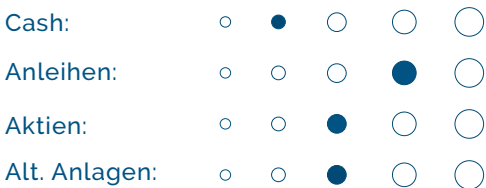
EIN MONATLICHER LAGEBERICHT ZUM STAND DER FINANZMÄRKTE UND UNSERER TAKTISCHEN POSITIONIERUNG.

**JULI 2024**

## MARKTRÜCKBLICK

ALLES DREHT SICH UM KI

### TAKTISCHE POSITIONIERUNG



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

### AUFGEFALLEN

**Schweizerische Nationalbank (SNB)** – Im Berichtsmonat hat die SNB die zweite Leitzinssenkung im Anlagejahr 2024 vorgenommen. Nach Ansicht der SNB-Ökonomen herrscht in der Schweiz derzeit Preisstabilität, was die Zentralbank unterstützt, die geldpolitischen Zügel noch etwas weiter zu lockern.

**Apple und Nvidia befeuern US-Aktienmarkt** – Im Juni waren Apple und Nvidia die massgeblichen Treiber hinter der positiven Dynamik an den US-Aktienmärkten. Die Aktien von Apple legten im Berichtsmonat rund 9,6% zu, nachdem das Unternehmen aus Cupertino seine KI-Initiative "Apple Intelligence" vorgestellt und eine Partnerschaft mit OpenAI angekündigt hatte. Nvidia hat Microsoft kurzzeitig als größtes Unternehmen der Welt abgelöst - mit einer Marktkapitalisierung von über USD 3.300 Mrd. Zum Monatsende stand ein Plus von 12,7%, was die Performance seit Jahresbeginn auf 150 % ansteigen ließ. Infolgedessen stieg der Nasdaq-100 Index um 6,0%, während der S&P 500 Index im Berichtsmonat 3,6% zulegte. In den ersten sechs Monaten stieg der US-Leitindex um 14,5%, damit gehörte das erste Halbjahr zu den sieben besten Jahresstarts der letzten 35 Jahre. Die europäischen Aktienmärkte konnten von diesem positiven Trend hingegen nicht profitieren. Der EuroStoxx 50 gab um -1,7% nach. Dies ist vor allem auf die Underperformance französischer Aktien nach der Ankündigung von Neuwahlen des französischen Parlaments und einem politischen Rechtsruck bei den Europaratswahlen zurückzuführen. Der Schweizer SMI-Index blieb im Juni weitgehend unverändert zum Vormonat.

**Marktbreite mahnt zur Vorsicht** – Die US-Technologiebörse Nasdaq hat ein neues Allzeithoch erreicht und liegt nun fast 20% höher als zu Beginn des Jahres. Der Aufwärtstrend wird jedoch von einer immer geringeren Anzahl Aktien getragen, allen voran dem KI-Spezialisten Nvidia. In der Vergangenheit wurde ein Rückgang der Marktbreite oft als Vorzeichen für eine bevorstehende Marktkorrektur gewertet. Vor dem Hintergrund der geld- und geopolitischen Unsicherheiten sowie der typischerweise schwächeren Saisonalität in den kommenden Sommermonaten ist entsprechend eine allzu aggressive Investorenpositionierung wohl kaum angebracht. Darüber hinaus üben die hohen Zinssätze zunehmend Druck auf die US-Wirtschaft aus. So sind beispielsweise die Detailhandelsumsätze, in den vergangenen Quartalen eine zuverlässige Wachstumsquelle in den USA, im Mai lediglich um 0,1% angestiegen und haben den Marktkonsens von 0,3% deutlich verfehlt.

**Chinesischer Immobilienmarkt weiter unter Druck** – Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum wurde bei den Immobilieninvestitionen in China von Januar bis Mai ein Rückgang von -10,1% verzeichnet. Darüber hinaus sind Rückgänge auch bei den Immobilienverkäufen nach Fläche, bei der Zahl

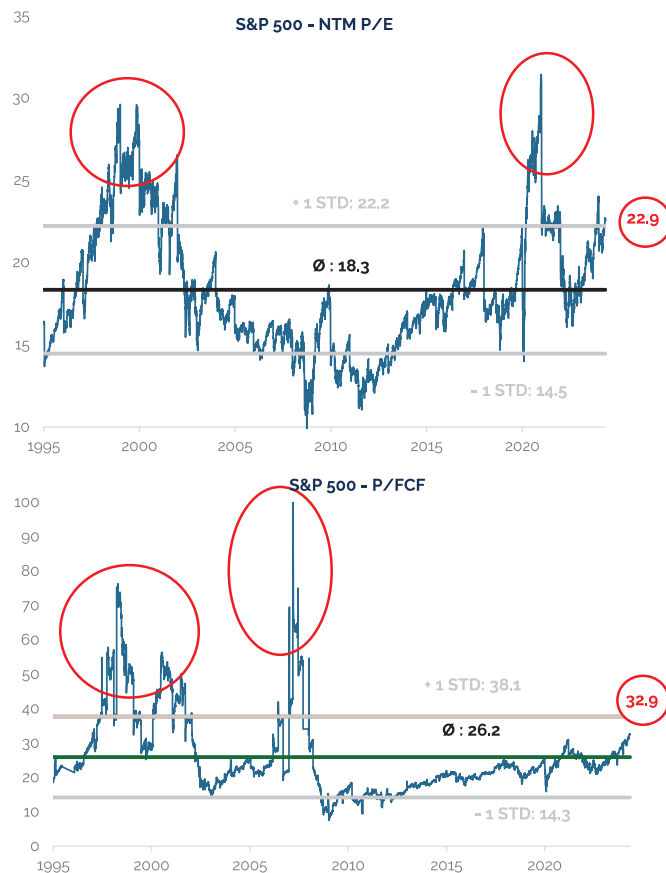
## DEMNÄCHST IM FOKUS

**Earnings Season** – Mit dem Ende des Q2 2024 gewinnen die Fundamentaldaten der Unternehmen mit der bevorstehenden Gewinnsaison wieder an Bedeutung. Die Analysten prognostizieren für den US-Aktienindex S&P 500 ein Gewinnwachstum von 8.8% im Jahresvergleich, was dem höchsten Wert seit Q1 2022 entspricht.

der Neubauten und bei den von Immobilienentwicklern aufgebrauchten Mitteln zu verzeichnen. Dieser Trend ist für die chinesische Wirtschaft sehr besorgniserregend, da der Immobilienmarkt mehr als ein Viertel des BIP ausmacht. Als Reaktion darauf hat die Regierung neue Massnahmen angekündigt, die darauf abzielen, Angebot und Nachfrage am Immobilienmarkt wieder ins Gleichgewicht zu bringen.

## WUSSTEN SIE, DASS...

...DIE HEUTIGEN BEWERTUNGEN AM AKTIENMARKT NICHT WESENTLICH VOM HISTORISCHEN DURCHSCHNITT ABWEICHEN?



QUELLE: TRAMONDO

**DIE AKTUELLEN BEWERTUNGEN SIND AUFGRUND DES HÖHEREN TECHNOLOGIEGEWICHTS IM INDEX UND DER VERBESSERTEN FREIEN CASHFLOWS NICHT ALS AUSSERORDENTLICH TEUER ZU TAXIEREN.**

Seit Oktober 2022 verzeichnete der US-Aktienindex S&P 500 einen Anstieg von rund 50%. In diesem Zeitraum ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 15.2 auf 22.6 gestiegen. Dies liegt mehr als eine Standardabweichung über dem 30-Jahres-Durchschnitt von 18.3. Einige Anleger äussern daher ihre Besorgnis, dass diese hohen Werte darauf hindeuten, dass Aktien überteuert sind.

Es ist jedoch von entscheidender Bedeutung, sich vor Augen zu halten, dass sich der Index in einer signifikanten Veränderung befindet. Der Anteil von Technologieunternehmen am Index ist von 8% auf 42% gestiegen. Diese Technologieunternehmen weisen häufig eine geringere Kapitalintensität und höhere freie Cashflows auf, was generell höhere Bewertungen rechtfertigt. Das Verhältnis von Preis zu freiem Cashflow (P/FCF), welches den wahren "Wert" der Unternehmen besser abbildet, entspricht eher den historischen Durchschnittswerten. Dies deutet daraufhin, dass Aktien "fair" bewertet eingestuft werden können.

Bei Tramondo sind wir uns der strukturellen Auswirkungen dieser Marktveränderungen bewusst. Entsprechend versuchen wir den Aktienmarkt ganzheitlich zu analysieren, um Anlageopportunitäten zu identifizieren. In diesem Kontext liegt unser Fokus auf Qualitätsunternehmen mit starken freien Cashflows sowie geringer Kapitalintensität, die dank ihrer herausragenden Marktpositionierung den Gesamtmarkt längerfristig deutlich übertreffen können.

Taktische Schwächephasen in diesen Qualitätsgesellschaften sehen wir als günstige Gelegenheiten, um das Engagement auszubauen, da wir von den attraktiven Fundamentaldaten unserer Investitionen überzeugt sind.

## MARKTAUSBLICK

Zuletzt haben sich die Anzeichen verdichtet, dass die US-Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte mit einer leichten Wachstumsverlangsamung zu rechnen hat. Während die ausgabefreudigen Verbraucher das US-Wachstum vor allem in den letzten beiden Anlagejahren kräftig stützten, scheint die Konsumentenstimmung ihren Zenit bereits überschritten zu haben und dürfte daher in den kommenden Monaten einen merklich abnehmenden marginalen Beitrag leisten.

Hinsichtlich unserer anlagetaktischen Positionierung gehen wir derzeit davon aus, dass die Aktienmärkte über die Sommermonate in einer Seitwärtsbewegung verharren werden. Nach dem erfreulichen Jahresauftakt dürften die Aktienmärkte diese Kursbewegung erst einmal verdauen, ohne dass wir kurzfristig zusätzliche Katalysatoren erkennen, die den Märkten neue Impulse verleihen könnten. Entsprechend bestätigen wir unsere neutrale Einschätzung der Aktienmärkte für die kommenden Monate. Während der Gesamtmarkt in den kommenden Monaten kaum überragendes Renditepotenzial bieten dürfte, sehen wir in der Aktienselektion derzeit interessante Opportunitäten. Viele Unternehmen haben in letzter Zeit sehr sensibel auf Nachrichten reagiert, die nicht ganz den Erwartungen der Anleger entsprochen haben - ein klares Indiz dafür, dass in den aktuellen Bewertungen bereits viel Optimismus eingepreist ist. Entsprechend haben wir in den vergangenen Handelswochen bei einer Reihe von Qualitätstiteln aus verschiedenen Sektoren interessante Einstiegschancen identifiziert.

In unseren gemischten Vermögensverwaltungsmandaten halten wir derzeit an der Übergewichtung von Anleihen fest, wobei wir insbesondere Unternehmensanleihen mit hoher Bonität (Investment Grade) für attraktiv halten. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Juni die Zinsen gesenkt und damit die geldpolitische Straffung der letzten beiden Anlagejahre abgeschlossen. Auch wenn die geldpolitische Ausgangslage in den USA derzeit noch etwas anspruchsvoller ist - den Lockerungsbemühungen der Federal Reserve (Fed) sind durch den anhaltenden Inflationsdruck und die robuste Konjunktur spürbar Grenzen gesetzt - dürfte Fed-Chef Powell die Leitzinsen in absehbarer Zeit ebenfalls senken, was die Volatilität an den Rentenmärkten deutlich reduzieren sollte. Auf dieser Basis sollte etwas Ruhe in die Märkte für Staats- und Unternehmensanleihen einkehren, was die Rendite-Risiko-Konstellation weiter aufhellen dürfte.

**WÄHREND DER GESAMTMARKT ÜBER DIE KOMMENDEN MONATE WOHL KAUM HERAUSRAGENDES RENDITEPOTENTIAL BIETEN DÜRFTE, SEHEN WIR DERZEIT SPANNENDE OPPORTUNITÄTEN BEI DER AKTIENSELEKTION.**

## 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 vierten 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.