

MARKTKOMPASS

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

AUGUST 2024

TAKTISCHE POSITIONIERUNG



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

AUFGEFALLEN

Luxusgüterproduzenten – Im Zuge der jüngsten Earnings Season sind Produzenten von Luxusgütern für einmal negativ aufgefallen: Erfolgsverwöhnte Unternehmen wie LVMH, Kering (Mutterhaus der Modemarke Gucci) und Burberry vermochten allesamt die Erwartungen der Analysten nicht zu erfüllen. Nachdem die Konsumenten vor allem in 2023 noch kräftig bei Luxusartikeln zugegriffen haben, scheint es nun so, als ob sie ihren Gürtel wohl etwas enger schnallen müssen.

MARKTRÜCKBLICK:

VERSCHNAUFPAUSE IM SILICON VALLEY

Sektorrotation im US-Aktienmarkt – Nachdem die grosskapitalisierten Technologiewerte in den letzten Monaten dafür gesorgt hatten, dass die bekannten Aktienindizes an der Wall Street neue Rekordstände erklimmen konnten, konnten in der zweiten Hälfte des Berichtsmonat zusehends Gewinnmitnahmen beobachtet werden. Die Positionierung gegenüber den «Magnificent Seven» hat wohl kurzfristig ihren Zenit erreicht, was die Investoren veranlasst hat, anderen (bislang vernachlässigten) Sektoren des Aktienmarktes den Vorzug zu geben. In diesem Kontext überrascht es nicht, dass der Nasdaq 100 Index den Juli rund 1.6% tiefer abschloss. Demgegenüber vermochten Klein- und mittelkapitalisierte Aktien stark zuzulegen: der entsprechende US-Index Russell 2000 schoss im Berichtsmonat um 10.1% in die Höhe. Die eben-beschriebene Sektorrotation ist weitestgehend auf die (euphorische) Positionierung gegenüber den «Tech-Champions» denn auf fundamentale Treiber zurückzuführen. Die im Rahmen der Earnings Season bislang erhaltenen Daten geben kaum Anlass zur Sorge, auch wenn gewisse Investoren die Monetarisierung der hohen KI-Investitionen etwas in Frage stellen. In Europa traten die Aktienmärkte im Juli an Ort und Stelle: der EuroStoxx 50 schloss den Juli 0.4% tiefer ab und befindet sich seit Ende März in einer Konsolidierungsphase. Für einmal vermochte der schweizerische SMI-Index (+2.7% im Juli) zu glänzen, der massgeblich von einem Comeback der Roche-Aktien (+14.6%) profitieren konnte.

Abschwächende Konjunkturdynamik beidseits des Atlantiks – Nachdem die Eurozone im Auftaktquartal das Tal der Tränen scheinbar verlassen hatte – die Währungsunion verzeichnete mit 0.3% das stärkste BIP-Wachstum seit Q3 2022 – gerät der Wirtschaftsmotor gemäss jüngsten Daten bereits wieder ins Stottern. Die frühzyklischen Einkaufsmanagerindizes deuten nämlich darauf hin, dass die Aktivität im verarbeitenden Gewerbe eher wieder rückläufig ist, allen voran in Deutschland und Frankreich. Einzig der Dienstleistungssektor vermag einen positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum beizusteuern und dürfte dafür sorgen, dass die Währungsunion einer abermaligen Wachstumskontraktion in 2024 entgeht. In den USA zeichnen die im Juli publizierten Makrodaten ein ähnliches Bild: die Industrieproduktion zeigt zusehends Erschöpfungssignale, während das Dienstleistungsgewerbe weiterhin solide Wachstumsimpulse liefert. Gemäss ersten Schätzungen dürfte das US-Wachstum in Q2 2024 weiterhin 2.8% betragen, nach rund 1.4% in Q1 2024.

DEMNÄCHST IM FOKUS

Jackson Hole – Nachdem Fed-Chef Powell an der letzten geldpolitischen Sitzung Ende Juli angedeutet hat, dass die Zentralbank die Leitzinsen im September senken könnte, dürfte der jährlichen Zentralbanken-Konferenz in Jackson Hole (Wyoming), die in der vorletzten Augustwoche stattfindet, einmal mehr grosse Beachtung zukommen.

US-Zentralbank deutet Zinswende an – Die Währungshüter rund um Fed-Vorsteher Powell belassen an ihrem Meeting Ende Juli den Leitzins erwartungsgemäss unverändert bei einer Spanne von 5,25 bis 5,50%. Powell deutete aber an, dass die US-Zentralbank die Zinsen wohl an ihrer September-Tagung senken werde, sollte sich die Inflation wie erwartet entwickeln. Jüngst haben wir auch in den USA deutliche Anzeichen einer Abkühlung des Arbeitsmarktes gesehen, was den Entscheidungsträgern in Washington doch eine gewisse geldpolitische Flexibilität einräumt. Entsprechend erwarten die Investoren derzeit, dass Powell an den verbleibenden drei Sitzungen der US-Zentralbank im Anlagejahr 2024 den Leitzins jeweils um (mindestens) 0,25% reduzieren dürfte.

WUSSTEN SIE, DASS...

...DIE KONKURSVERFAHREN IN DEN USA AUF DEN HÖCHSTEN STAND SEIT ÜBER ZEHN JAHREN GEKLETTERT SIND?



QUELLE: BLOOMBERG, TRAMONDO

DURCH DIE HISTORISCHE ZINSERHÖHUNGSKAMPAGNE DER FEDERAL RESERVE WURDEN DIE KREDITZINSEN IN DEN LETZTEN BEIDEN JAHREN MASSIV ANGEHOBEN – MIT WEITREICHENDEN FOLGEN FÜR UNTERNEHMEN, DIE SICH MIT VARIABLE-VERZINSLICHEN KREDITEN VERSCHULDET HABEN.

Die Zahl der US-Unternehmen, die sich einem vom Gericht angeordneten Sanierungs- und Reorganisationsverfahren («Chapter 11») unterwerfen müssen, ist in der jüngsten Vergangenheit auf den höchsten Stand seit März 2012 geklettert. Während die offiziell ausgewiesenen Makrodaten in den USA mehrheitlich immer noch auf ein solides Wirtschaftsmomentum hindeuten, sind unter der Oberfläche zweifelsfrei erste Brüche im Fundament zu erkennen. Durch die historische Zinserhöhungskampagne der Federal Reserve wurden die Kreditzinsen in den letzten beiden Jahren massiv angehoben – mit weitreichenden Folgen für Unternehmen, die sich mit variabel-verzinslichen Krediten verschuldet haben. Diese Kredite sind vor allem bei klein- und mittelkapitalisierten Gesellschaften zu finden, weshalb die Konkursverfahren in diesem Segment der Wirtschaft derzeit besonders ausgeprägt sind. Darüber hinaus bekundeten viele Unternehmen in den USA in den letzten Monaten zusehends Mühe, noch ein ansprechendes Umsatzwachstum zu erzielen, da viele Konsumenten jüngst ihren Konsum etwas eingeschränkt haben. Die sich seit einiger Zeit abzeichnende Abkühlung des Arbeitsmarktes hat sicherlich einen entscheidenden Beitrag zu dieser Entwicklung geleistet.

Bei Tramondo versuchen wir durch die systematische Gewinnung einer ganzen Reihe von unterschiedlichen Makro- und Mikrodaten ein möglichst holistisches Bild zur Lage der Weltwirtschaft zu erlangen. Die entsprechende Interpretation dieser Daten dient als wichtige Inputquelle

zur Definition unserer taktischen Vermögensallokation. In Erwartung der obenstehend-definierten Entwicklungen haben wir beispielsweise unser Exposure bei zyklischen Aktien sukzessive reduziert und innerhalb der Anleihenallokation unsere Untergewichtung gegenüber Kreditpapieren mit hohem Kreditrisiko („High Yield“) noch mal bekräftigt.

MARKTAUSBLICK

Die im abgelaufenen Monat publizierten BIP-Wachstumsdaten zur US-Wirtschaft (Wachstumsrate von 2.8% für Q2 2024) deuten auf den ersten Blick grundsätzlich auf eine weiterhin robuste Expansion hin. Wir sind aber etwas skeptisch, ob die grösste Volkswirtschaft der Welt dieses Momentum noch lange aufrechterhalten kann, da die jüngsten BIP-Zahlen wohl etwas (positiv) verzerrt wurden. Das abgelaufene Quartal hat massgeblich davon profitiert, dass viele Unternehmen ihre Lager stark aufgebaut haben, was das Wachstum (einmalig) um 0.8% angehoben hat. Darüber hinaus haben die Konsumenten – ähnlich wie in den vorangegangenen Quartalen auch – noch mal einen kräftigen Beitrag zum Wirtschaftswachstum geleistet. Angesichts der spürbaren Abkühlung im Arbeitsmarkt sind wir aber der Ansicht, dass der Konsum im weiteren Jahresverlauf einen Rücksetzer erfahren dürfte, da die Arbeitnehmer ihren Gürtel (wohl oder übel) etwas enger schnallen werden.

Insgesamt haben wir unsere anlagetaktische Positionierung im Berichtsmonat bekräftigt. Nach dem jüngsten Rücksetzer an den Aktienmärkten, der überwiegend durch eine allzu konstruktive Positionierung gegenüber KI-Gewinnern verursacht wurde, scheint erstmal etwas heisse Luft aus gewissen Sektoren entwichen zu sein. Grundsätzlich erachten wir diese Entwicklung als längst überfällig und als eine wichtige Grundvoraussetzung, damit der Aktienmarkt mittelfristig seine Aufwärtsdynamik fortzusetzen vermag. Wir halten unsere neutrale Einstufung gegenüber dem Aktienmarkt aufrecht, identifizieren aber interessante Opportunitäten in der Aktienselektion, insbesondere nach den jüngsten Rückschlägen. Die fundamentalen Perspektiven bei KI-Gewinnern erachten wir mittelfristig weiterhin als sehr attraktiv, wobei diese Unternehmen im Falle einer wirtschaftlichen Abkühlung wohl auch eine gewisse konjunkturelle Resistenz bieten dürften. Es ist kaum davon auszugehen, dass die führenden Vertreter aus dem Silicon Valley ihre Budgets für KI-Chips zusammenstreichen dürften, auch wenn die Wirtschaft kurzfristig einen Wachstumsdämpfer zu beklagen hätte.

Obwohl wir derzeit eine reelle Gefahr einer Wachstumsabkühlung in den USA sehen, erachten wir den Zeitpunkt, die Aktienallokation weiter zu reduzieren als anlagetaktisch verfrüht. Wir würden aber nicht gänzlich ausschliessen, diesen Schritt in der zweiten Jahreshälfte zu implementieren, sollte dieses Makro-Szenario durch weitere Indikatoren bekräftigt werden. Als Absicherungsmassnahme gegenüber einem solchen Szenario haben wir in den letzten Monaten selektiv Unternehmen aus den Sektoren Real Estate und Utilities gekauft, die überproportional von sinkenden Anleihenrenditen profitieren dürften.

Darüber hinaus haben wir in unseren Vermögensverwaltungsmandaten bereits jetzt ein Übergewicht in langfristigen Unternehmensanleihen mit hoher Bonität (Investment Grade) installiert. Im Falle einer starken Eintrübung der US-Wirtschaft dürften die Leitzinsen stärker sinken, als dies der Marktkonsens derzeit erwartet, was diesen Papieren kräftigen Auftrieb verleihen dürfte. In diesem Kontext dürfte auch Gold eine sehr prominente Rolle in der Portfoliokonstruktion zukommen, weshalb wir unsere konstruktive Positionierung gegenüber dem Edelmetall auch im Berichtsmonat aufrecht erhalten haben.

DIE FUNDAMENTALEN PERSPEKTIVEN BEI KI-GEWINNERN ERACHTEN WIR MITTELFRISTIG WEITERHIN ALS SEHR ATTRAKTIV, WOBEI DIESE UNTERNEHMEN IM FALLE EINER WIRTSCHAFTLICHEN ABKÜHLUNG WOHL AUCH EINE GEWISSE KONJUNKTURELLE RESISTENZ BIETEN DÜRFTEN.

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.