

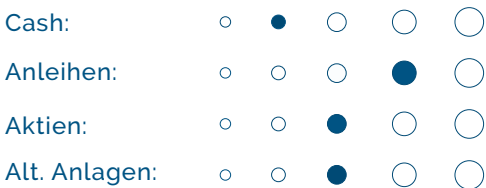


# MARKTKOMPASS

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

SEPTEMBER 2024

## TAKTISCHE POSITIONIERUNG



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

## AUFGEFALLEN

**Warren Buffett** – Der Starinvestor hat jüngst Teile seines umfangreichen Aktienportfolios liquidiert, unter anderem Apple-Aktien im Gegenwert von rund USD 90 Milliarden. Folgerichtig sitzt seine Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway mittlerweile auf Cashreserven von über USD 270 Milliarden, ein eindeutiges Signal für die defensive Haltung des «Orakels von Omaha».

## MARKTRÜCKBLICK:

### NICHTS FÜR SCHWACHE NERVEN...

**Optimisten behalten die Oberhand** – Nachdem zum Monatsauftakt ein enttäuschender Arbeitsmarktbericht in den USA noch Rezessionsorgen unter den Investoren ausgelöst hatte – und der S&P 500 innerhalb von drei Handelstagen rund 6% einbüsste – gewannen die Optimisten spätestens ab Augustmitte wieder die Oberhand. Die US-Wirtschaft vermochte auch im Berichtsmonat mit einem robusten Wachstumstempo zu glänzen, was in Kombination mit einem abnehmenden Preisdruck zwischenzeitlich bereits wieder «Goldilocks» Fantasien an den Wall Street geweckt hat. Darüber hinaus haben die im August rapportierten Daten aus dem US-Arbeitsmarkt gezeigt, dass sich die Wirtschaft zwar weiter abkühlen dürfte, die befürchtete Rezession wohl aber doch noch etwas auf sich warten lässt. Darüber hinaus haben die mit grosser Spannung erwarteten Quartalszahlen des Chipdesigners Nvidia gezeigt, dass der strukturelle Megatrend «Artificial Intelligence» auch in den kommenden Quartalen einen starken Wachstumsbeitrag für die Realwirtschaft leisten kann. Nach einem sehr holprigen Monatsauftakt haben die US-Aktienmärkte rund 2.3% (S&P 500) bzw. 1.1% (Nasdaq 100) zugelegt. In Europa stieg der marktweite EuroStoxx 50 Index rund 1.8% an, während der schweizerische SMI-Index, trotz des abrupten CEO-Abgangs bei Schwergewicht Nestlé, rund 1.0% zulegte.

**US-Zentralbank vor dem «Fed Pivot»** – Die Rede von Fed-Chairman Powell an der jährlichen Zentralbanken-Konferenz in Jackson Hole (Wyoming) war unmissverständlich: die Fed wird die Zinsen am nächsten Meeting im September senken und somit einen Schlusspunkt hinter die historische, geldpolitische Normalisierung setzen. Im Rahmen ihres dualen Mandats wird sich die Zentralbank in den kommenden Monaten stärker an den Bedürfnissen des Arbeitsmarktes bzw. der Realwirtschaft orientieren, während die Inflation eher in den Hintergrund rücken dürfte. Die Stabilisierung des Arbeitsmarktes genießt derzeit oberste Priorität in der geldpolitischen Agenda, was nicht weiter überraschen dürfte, da der Arbeitsmarkt natürlich ein entscheidendes Element für das von der Fed angestrebte «Soft Landing» darstellt. Wie dem auch sei, Fed-Chairman Powell liess sich auch in Jackson Hole nicht wirklich in die Karten blicken und hielt sich bedeckt, was den Umfang der Zinssenkungen oder den Pfad der geldpolitischen Lockerung betrifft. Auf Grundlage der jüngsten Äußerungen führender US-Notenbanker ist jedoch ein eher schrittweises Vorgehen zu erwarten, so dass im September mit einer «kleinen» Zinssatzsenkung im Umfang von 25 bps gerechnet werden sollte.

## DEMNÄCHST IM FOKUS

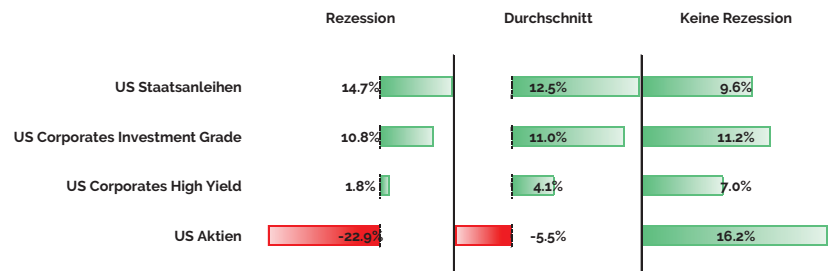
**Sitzungen der Zentralbanken** – Im September dürften die beiden führenden, globalen Zentralbanken, die EZB und die Fed, ihre Leitzinsen senken. Für die US-Zentralbank würde dieser Zinsschritt die historische, geldpolitische Normalisierung beenden, die Fed-Chairman Powell im März 2022 lanciert hatte.

**Starker Schweizer Franken** – Während der Schweizer Franken im ersten Quartal 2024 noch zu den schwächsten, globalen Währungen gehörte, insbesondere nach der überraschenden Leitzinssenkung der SNB im vergangenen März, hat sich das Blatt zwischenzeitlich gewendet. Der CHF hat sich seit Ende April rund 7.5% gegenüber dem USD und rund 4.2% gegenüber dem EUR aufgewertet. Das fulminante Comeback des «Swissie» wurde massgeblich dadurch begünstigt, dass die Investoren derzeit einen aggressiven Zinssenkungszyklus in den USA und der Eurozone einpreisen. Aufgrund der (bereits jetzt) tiefen Zinsen in der Schweiz dürfte die SNB in diesem Kontext nur bedingt nachziehen.

## WUSSTEN SIE, DASS...

...DIE ANLEIHENMÄRKTE NACH DER ERSTEN ZINSSATZSENKUNG ZU EINER OUTPERFORMANCE NEIGEN?

Überrendite vs. Cash während Fed Zinssenkungszyklen (1981-2019)



QUELLE: BLOOMBERG / TRAMONDO

SEIT 1981 HABEN DIE ANLEIHEN- DIE AKTIENMÄRKTE DURCHSCHNITTLICH UM MINDESTENS 16.5% PRO JAHR OUTPERFORMT, SOBALD DIE FEDERAL RESERVE IHRE GELDPOLITISCHEN ZÜGEL ETWAS GELOCKERT HAT.

Staats- und Unternehmensanleihen von hoch-qualitativen Emittenten («Investment Grade») dürften überproportional von der erwarteten Senkung der US-Leitzinsen im September profitieren. Seit 1981 haben die Anleihen- die Aktienmärkte durchschnittlich um mindestens 16.5% pro Jahr outperformt, sobald die Federal Reserve ihre geldpolitischen Zügel etwas gelockert hat – und dies unabhängig des jeweils vorherrschenden Wirtschaftsumfelds (Rezession oder keine Rezession). Wenig überraschend fällt der Unterschied vor allem in einem Rezessionsszenario signifikant aus, da die Zentralbank dieses unerwünschte Makroszenario typischerweise mit aggressiven Leitzinssenkungen abzufedern versucht – mit entsprechend positiven Folgen für Qualitätsemitenten.

In diesem Kontext sollten Investoren aber einer qualitätsorientierten Selektion genügend Gewicht einräumen, da Anleihen mit erhöhtem Kreditrisiko («High Yield») nicht ganz Schritt halten können mit dem restlichen Anleihenuniversum.

Bei Tramondo erachten wir das derzeitige Chancen-/Risikenprofil von hoch-qualitativen Unternehmensanleihen als attraktiv. Entsprechend haben wir unsere übergewichtete Allokation in dieser Anlageklasse auch im Berichtsmonat bekräftigt, wobei wir derzeit vor allem am langen Ende der Zinskurve spannende Opportunitäten identifizieren. Wir erachten den derzeitigen Marktkonsens weiterhin als eher optimistisch, was dazu führen dürfte, dass im Zuge einer (überraschend starken) wirtschaftlichen Eintrübung langfristige Anleihen in den Fokus des Anlagerinteresses rücken dürften.

## MARKTAUSBLICK

Auch wenn sich die Wachstumssorgen der Marktteilnehmer zwischenzeitlich wieder verflüchtigt haben, erachten wir die Gefahr einer Abkühlung der Realwirtschaft weiterhin als signifikant. Die Privathaushalte in den USA haben jüngst noch mal einen kräftigen Beitrag zum Wachstum der grössten Volkswirtschaft der Welt beigesteuert, aktuelle Daten deuten aber auf ein abnehmendes Konsummomentum hin. Die Sparquote der US-Privathaushalte ist mit 2.9% mittlerweile auf den tiefsten Stand seit der Finanzkrise gesunken, was vermuten lässt, dass die aktuellen Einnahmen nicht mehr ausreichen, um die derzeitigen (überdurchschnittlichen) Konsumausgaben zu finanzieren. In den kommenden Monaten erwarten wir eine Normalisierung der Sparquote – der längerfristige Durchschnitt liegt bei rund 6.2% –, was den binnenwirtschaftlichen Konsum wohl erheblich einschränken dürfte.

Derzeit scheint der Marktkonsens diesem Risikofaktor unzureichend Beachtung zu schenken, da weiterhin der «Soft/No Landing» Narrativ die Marktdynamik diktiert. So lange die Fundamentaldaten weiterhin unterstützend ausfallen, dürfte sich an diesem «Goldilocks» Szenario grundsätzlich wenig ändern. Die Markterschütterungen anfangs August haben aber deutlich aufgezeigt, dass es nicht allzu viel braucht, damit die Investoren ihre (optimistische) Erwartungshaltung revidieren – mit gewichtigen Folgen für die Finanzmärkte, insbesondere Aktienanlagen.

In der Summe bleiben wir auch im September bei einer neutralen Einschätzung für die globalen Aktienmärkte, wobei wir die Präferenz für die Aktienregionen USA sowie die asiatischen Wachstumsmärkte (Indien, Vietnam) bestätigen. Angesichts der geschilderten Ausgangslage haben wir jüngst jedoch ein paar Anpassungen bei unserer Sektorenstrategie vorgenommen. Zyklische Aktiensektoren wie Consumer Discretionary und Materials werden neu untergewichtet, während wir für Gesellschaften aus dem Consumer Staples Sektor interessantes Rebound-Potential identifizieren. Wir bleiben grundsätzlich von unserer Barbell-Strategie überzeugt, in dessen Rahmen wir defensive Qualitätstitel (vor allem aus den Sektoren Consumer Staples, Healthcare sowie Utilities) mit aggressiveren Technologiewerten (Präferenz für Software und Halbleiter) kombinieren.

Wie in den vorangegangenen Monaten haben wir unsere übergewichtete Allokation gegenüber Unternehmensanleihen mit hoher Bonität (Investment Grade) bestätigt. Im Portfoliokontext erachten wir diese Position als Absicherung gegenüber einer allzu starken Eintrübung der US-Wirtschaft (Rezession). Darüber hinaus haben wir das Rohstoffexposure angepasst: die Goldallokation wurde im Monatsverlauf leicht erhöht, während das zyklische Exposure etwas reduziert wurde.

Insgesamt fühlen wir uns mit dieser Portfoliokonstruktion gewappnet, die zukünftigen Herausforderungen an den Finanzmärkten zu meistern, unabhängig davon, ob die Weltwirtschaft in eine Rezession schlittert oder nicht.

**DIE MARKTERSCHÜTTERUNGEN ANFANGS AUGUST HABEN DEUTLICH AUFGEZEIGT, DASS ES NICHT ALLZU VIEL BRAUCHT, DAMIT DIE INVESTOREN IHRE (OPTIMISTISCHE) ERWARTUNGSHALTUNG REVIDIEREN – MIT GEWICHTIGEN FOLGEN FÜR DIE FINANZMÄRKTE, INSBESONDERE AKTIENANLAGEN.**

## 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.