

MARKTKOMPASS

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

OKTOBER 2024

TAKTISCHE POSITIONIERUNG



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

AUFGEFALLEN

Intel – Der einst weltgrößte Chiphersteller sieht sich derzeit mit einer ganzen Reihe von operativen Herausforderungen konfrontiert und hat seit Jahresbeginn über 50% seiner Marktkapitalisierung eingebüsst. Jüngst hat sich der Aktienkurs wieder etwas erholt, nachdem Gerüchte aufkamen, dass der Konkurrent Qualcomm sowie US-Finanzinvestor Apollo Interesse an einer (teilweisen) Übernahme von Intel bekundet hätten.

MARKTRÜCKBLICK:

CHINA UND POWELL LASSEN DIE KORKEN KNALLEN

China mit «Stimulus Bazooka» – Und plötzlich ging es ganz schnell: Die Aktienmärkte in China haben in der zweiten Monatshälfte einen veritablen Boom erlebt und im Berichtsmonat zwischen 17.5% (Hang Seng Index) und 21.8% (CSI 300 Index) zugelegt. Ein breitgefächertes Konjunkturpaket, das geld- und fiskalpolitische Massnahmen mit einer ganzen Reihe von weiteren wachstumsstützenden Initiativen vereint, soll den stotternden Motor der chinesischen Wirtschaft wieder in Gang bringen. Es scheint so, als ob die chinesische Regierung ihr offizielles Wachstumsziel von 5.0% ernsthaft in Gefahr sieht und darum auf diese «Stimulus Bazooka» zurückgreifen muss. Unabhängig der Dimension des aktuellen Konjunkturpakets bleiben wir aber eher skeptisch, ob dieser jüngste Massnahmenkatalog die institutionellen Rahmenbedingungen definiert, die notwendig sind, um die strukturellen Herausforderungen im «Reich der Mitte» zu lösen. Wie dem auch sei, die Investoren scheinen vorerst erleichtert auf diese Meldung zu reagieren, wobei ein grosser Teil der in den letzten Tagen beobachtbaren Gegenbewegung wohl auf ein ausgeprägtes «Short Covering» zurückzuführen ist. Die kommenden Wochen werden zeigen, inwiefern es sich bei dem jüngsten Stimulus- und Kursfeuerwerk um einen effektiven «Game Changer» handelt oder um ein weiteres Strohfleuer, ähnlich wie wir das in den vergangenen Jahren bereits mehrfach beobachten konnten.

Fed-Chairman Powell mit «Jumbo Rate Cut» – Die US-Zentralbank hat an seiner geldpolitischen Sitzung Mitte September die Investoren mit seiner unterstützenden Grundhaltung überrascht. Trotz einer weiterhin robusten Wirtschaft hat sich Fed-Chairman Powell dafür ausgesprochen, die Zinsen um 0.5% zu senken, was das Zinsniveau auf ein Zielband von 4.75% - 5.00% senkt. Entgegen anderslautenden Beteuerungen noch wenige Wochen vor dem Meeting hat sich die US-Zentralbank entsprechend für eine äusserst wachstumsfreundliche Ausgestaltung der Geldpolitik entschieden. Dies wohl vor dem Hintergrund, dass der US-Arbeitsmarkt den Geldpolitikern (wie auch den Investoren) jüngst etwas Sorgen bereitet hat. Die Stabilisierung der US-Wirtschaft, die bestenfalls in ein «Soft Landing» münden würde, scheint derzeit die oberste Priorität auf der Agenda der Zentralbank zu sein. Aufgrund dieses doch etwas überraschenden Schritts der Fed haben die Zinsen an den globalen Finanzmärkten jüngst deutlich Federn gelassen. Im Berichtsmonat sanken die 10-jährigen Zinsen in den USA um 0.13%, in Deutschland sogar um 0.18%, was dazu führte, dass die Anleihemärkte beidseits des Atlantiks den Monat rund 1.7% höher abschlossen. Auch die Aktienmärkte

DEMNÄCHST IM FOKUS

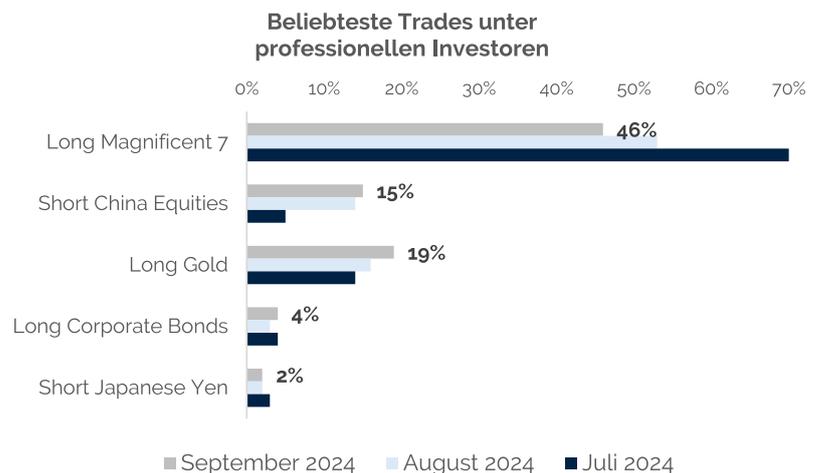
Earnings Season – Mit dem Ende des dritten Quartals rücken einmal mehr die Fundamentaldaten der Unternehmen in den Vordergrund. Im Rahmen der anstehenden Gewinnsaison für Q3 2024 erwarten die Analysten ein Gewinnwachstum von 4.6% für den US-Aktienindex S&P 500, eine deutliche Abschwächung zum Wachstum in Q2 2024 (+12.9%).

wussten im abgelaufenen Monat zu gefallen – der S&P 500 kletterte im Berichtsmonat rund 2.0% höher, während der EuroStoxx 50 sich um rund 0.9% verteuerte.

SNB senkt Leitzins – Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat ihren Leitzins zum dritten Mal in diesem Jahr um 0.25% gesenkt. Während die Zentralbank die Investoren im März mit ihrer proaktiven Lockerung noch überraschte, war der jüngste Schritt bereits im Vorfeld erwartet worden. Wie der Zufall will, kommt der Leitzinsentscheid just einen Tag nachdem die Konjunkturforschungsstelle der ETH ihre Wachstumsprognosen für die Schweiz reduziert hat – für 2024 auf 1.1% (von 1.2%) und für 2025 auf 1.6% (von 1.8%).

WUSSTEN SIE, DASS...

...CHINA BIS ANHIN EIN BELIEBTES ANGRIFFSZIEL VON «SHORT INVESTOREN» WAR?



QUELLE: BANK OF AMERICA

NEBEN DEM STUDIUM DER FUNDAMENTALDATEN VERSUCHEN WIR BEI TRAMONDO AUCH DEN POSITIONIERUNGSDATEN GROSSE AUFMERKSAMKEIT ZU SCHENKEN, DA DIESE HÄUFIG DIE VERWUNDBARKEIT VON GEWISSEN MARKTSEGMENTEN ERKENNEN LASSEN.

Chinesische Aktien erlebten in den vergangenen Wochen ein fulminantes Comeback, nachdem die chinesischen Behörden ein umfangreiches Stimulus-Paket in Aussicht gestellt haben. Die gewaltigen Kurssprünge, die wir in den vergangenen Handelstagen beobachten konnten, sind aber sicherlich auch der Tatsache geschuldet, dass professionelle Investoren in den letzten Quartalen einen grossen Bogen um diese Region gemacht haben – oder sogar eine Short Position auf den chinesischen Aktienmarkt aufgebaut haben, also auf fallende Kurse gesetzt haben. Gemäss einer monatlichen Umfrage der Bank of America gehört dieser Trade zu den drei beliebtesten Wetten unter institutionellen Investoren.

Extreme Positionierungen gegenüber einzelnen Sektoren, Ländern oder gar Regionen – in die eine oder andere Richtung – haben natürlich auch das Potential, schnell wieder glattgestellt zu werden. Im vorliegenden Fall haben die umfangreichen Bemühungen der chinesischen Regierung viele Investoren auf dem falschen Fuss erwischt, was massive «Short Covering» Aktivitäten ausgelöst hat – mit entsprechend positiven Folgen für die chinesischen Aktienmärkte.

Neben dem Studium der Fundamentaldaten versuchen wir bei Tramondo auch den Positionierungsdaten grosse Aufmerksamkeit zu schenken,

da diese häufig die Verwundbarkeit von gewissen Marktsegmenten erkennen lassen. Positive wie auch negative Ausreisser bei den Anlegerpräferenzen sind häufig Warnsignale, die uns grundsätzlich vorsichtig stimmen. Mithilfe charttechnischer wie auch fundamentaler Faktoren versuchen wir die Anlegerpositionierung nachvollziehen zu können und würden uns – sollten unsere Analysen zu einer anderweitigen Einschätzung kommen – durchaus auch konträr zum Marktkonsens positionieren.

MARKTAUSBLICK

Auch im aktuellen Monat haben die globalen Aktienmärkte neue Höchststände erreicht, trotz einer ungünstigen Saisonalität, den anstehenden Präsidentschaftswahlen sowie einer ganzen Reihe von langsam zum Vorschein tretenden fundamentalen Herausforderungen. In diesem Kontext haben vor allem die unterstützende Grundhaltung der US-Zentralbank – die die Investoren mit einem «grossen» Zinsschritt überrascht hat – und die kräftige Konjunkturspritze aus China die Anleger dazu bewegt, ihre Risikopositionen weiter zu erhöhen. Auch wenn wir diese positiven Faktoren sehr wohl in unsere Anlageüberlegungen miteinbeziehen, sind wir der Ansicht, dass der aktuelle Marktkonsens derzeit ein «Blue Sky»-Szenario einpreist, also die «Beste aller Welten». Die Gewinnsschätzungen für 2025, die derzeit bei 15.1% stehen, erachten wir weiter (geline gesagt) als relativ sportlich. Die Erwartungshaltung reflektiert die mittlerweile grosse Überzeugung der Marktteilnehmer, dass die Federal Reserve im kommenden Anlagejahr ein «Soft Landing» bewerkstelligen könne. Mehr noch: die erwähnten Gewinnerwartungen lassen sogar die Vermutung aufkommen, dass die Finanzmärkte (oder zumindest die Analysten) mittlerweile sogar mit einem «No Landing» Umfeld rechnen, in dessen Rahmen das aktuell überdurchschnittliche Wachstum in die Zukunft extrapoliert wird.

DIE GEWINNERWARTUNGEN LASSEN DIE VERMUTUNG AUFKOMMEN, DASS DIE FINANZMÄRKTE (ODER ZUMINDEST DIE ANALYSTEN) MITTLERWEILE SOGAR MIT EINEM «NO LANDING» UMFELD RECHNEN, IN DESSEN RAHMEN DAS AKTUELL ÜBERDURCHSCHNITTLICHE WACHSTUM IN DIE ZUKUNFT EXTRAPOLIERT WIRD.

Gegenüber diesem Marktkonsens haben wir weiterhin gewisse Vorbehalte, weshalb wir unsere neutrale Aktienallokation auch im aktuellen Monat bekräftigen. Auch wenn wir nicht gänzlich ausschliessen würden, dass die Aktienmärkte in den kommenden Monaten noch mal einen Schritt vorwärts machen könnten, erachten wir die aktuelle Risiko-/ Renditekonstellation als zu wenig attraktiv, um eine noch konstruktivere Grundhaltung gegenüber Aktien zu installieren. Falls Fed-Chairman Powell die US-Wirtschaft effektiv in eine «sanfte Landung» zu navigieren vermag, erachten wir das weitere Expansionspotential für die globalen Aktienmärkte als eher unattraktiv. In den letzten Jahrzehnten waren die Aktienmarktgewinne nach dem ersten Zinsschritt der Federal Reserve jeweils geprägt durch eine «Multiple Expansion», also einer Erhöhung der zugrundeliegenden Bewertungen. Ausgehend von einer aktuellen Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnis) von 21.6x für den US-Aktienindex S&P 500 sehen wir für 2025 derzeit praktisch kaum mehr Potential für eine Ausdehnung der Bewertungen – entsprechend erscheint uns auch das weitere Aufwärtspotential der Aktienmärkte eher limitiert.

Angesichts der geldpolitischen Ausgangslage haben wir unsere übergewichtete Allokation gegenüber Unternehmensanleihen mit hoher Bonität (Investment Grade) jüngst bestätigt. Im Portfoliokontext erachten wir diese Position als Absicherung gegenüber einer allzu starken Eintrübung der US-Wirtschaft (Rezession). Anlagetaktisch wären wir aber nicht überrascht, falls wir an den Zinsmärkten mit einer kurzfristigen Konsolidierung konfrontiert wären, dass nachdem die Anleihenrenditen seit anfangs Mai derart stark gesunken sind. Die mittelfristige Perspektive für die Anlageklasse erachten wir aber als weiterhin attraktiv, vor allem für die Währungen USD und EUR.

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.