

QUARTALSBERICHT AN INVESTOREN Q3/2020

OKTOBER 2020

Der Pessimist beklagt sich über den Wind;
der Optimist erwartet, dass er sich ändern wird;
der Realist richtet die Segel.

- William Arthur Ward

Geschätzte Investoren

Für das dritte Quartal bis zum 30. September 2020 verzeichnete der Tramondo Dynamic Equity USD I eine Rendite abzüglich aller Gebühren in Höhe von +10.6%, während der MSCI AC World Index und HFRX Equity Hedge Index eine Rendite von +8.1% und +3.6% in der gleichen Periode generierten. Seit Jahresbeginn ergeben sich folgende Renditekennzahlen: Tramondo Dynamic Equity USD I +17.5%, MSCI AC World +1.9% und HFRX Equity Hedge -3.0%. Das Fondsvermögen steht derzeit bei USD 154 Mio.

Nachfolgend möchten wir Ihnen gerne einen kurzen Überblick über unsere Handelsaktivitäten des dritten Quartals sowie einen Ausblick geben.

RÜCKBLICK

Der **Juli** resultierte in einem starken Monat mit einem zweiten Protagonisten - dem USD-Index und seinem grössten Rückgang seit einem Jahrzehnt. Dieser war für einen Drittel der Rendite des MSCI AC World verantwortlich. Die führenden Zentralbanken nahmen sich in letzter Zeit etwas zurück, nachdem diese den Markt während der Krise mit Liquidität überschwemmt und damit die Zinssätze auf historische Tiefstwerte gedrückt hatten. Die Verbesserung der Wirtschaftsaktivität hatte keinen bedeutenden Einfluss auf die Aktienmärkte, weil sich der Nachrichtenfluss zur Entwicklung

von COVID-19 global gesehen verschlechterte. Wir erlebten also einen «trendigen» Monat, der von unseren Beteiligungen in den USA und den Schwellenländern angeführt und durch starke Quartalsergebnisse und eine solide Marktbreite untermauert wurde. Daher hielten wir die Nettoallokation über den gesamten Monat bei 100%. Wir nutzten die Gelegenheit ruhigerer Märkte, um schwache Nachzügler zu reduzieren sowie die Marktführer zu stärken.

Der Fonds verzeichnete auch im **August** einen weiteren starken Monat. Er markierte auch das Ende der Gewinnsaison des zweiten Quartals, die im Verhältnis zu den schwachen Erwartungen positiv überraschte. Erwartungsgemäss waren die Sektoren Gesundheitswesen und Informationstechnologie besonders stark - unsere beiden grössten Übergewichtungen. Was die Geldpolitik betrifft, so kündigte die Fed auf der virtuellen Konferenz in Jackson Hole einen Übergang zu einem durchschnittlichen Inflationsziel an und bestätigte damit, dass die Geldpolitik auf absehbare Zeit unterstützend bleiben wird. Wir erlebten also einen Trendmonat, der vom gesamten Portfolio unterstützt wurde. Ende August reduzierten wir unser Nettoengagement taktisch auf 75%.

Wir identifizierten mehrere Gründe für eine vorsichtige Haltung hinsichtlich September/Oktober: 1) Der führende US-Markt war von

seinen gleitenden 50-Tage- und 200-Tage-Durchschnitten sehr weit entfernt, was sehr oft zu Rückgängen führte, während der Rest der Welt Mühe hatte, Schritt zu halten, 2) Die Marktbreite liess nach dem Anstieg im August im Vergleich zum anfänglichen Anstieg auf die Höchststände im Juni nach, 3) Die starke Zweiteilung der Märkte mit der Divergenz zwischen Nasdaq/S&P 500 und dem breiten Markt (Value Line Arithmetic Index) war beunruhigend; ebenso nahm die Aktienkonzentration rasant zu (Apple 6% des S&P 500), 4) Die Marktstimmung zeigte schliesslich Anzeichen dafür, dass das individuelle Sentiment zusammen mit der institutionellen Stimmung (sehr) optimistisch geworden war (niedriges Put/Call-Verhältnis, konträrer Indikator), 5) Saisonalität und Zyklen deuteten auf ein sehr unattraktives Risiko/Ertrags-Verhältnis für September hin, 6) Eine Trenderschöpfung zeichnete sich ab. Daher sicherten wir das Portfolio über je einen Drittel SPX-, NDX- und SX5E-Futures ab.

Der Monat **September** begann mit einem neuen Höchststand in den USA, gefolgt von einem sehr starken Ausverkauf, angeführt von Technologieaktien und anderen führenden Unternehmen vor allem im US-Wachstumsbereich. Während das Aktienportfolio nach zwei starken Vormonaten eine - wohlverdiente - Verschnaufpause einlegte, konnte unsere Absicherung die anfängliche Unterperformance ausgleichen und wirksam kompensieren. Wie immer, wenn der Markt korrigiert, suchen wir nach Spuren wie Pfadfinder und studieren das Kursverhalten unserer Beteiligungen und Sektoren, insbesondere auf relative Stärke. Aufgrund ihres Kursverhaltens sind die führenden Aktien ein Indikator für Markttrends, bei denen sie dazu neigen, zuerst zu korrigieren, aber auch zuerst die relative Stärke wiederaufzubauen, während zusätzlich in solchen Rückzugsphasen neue Marktführer hervortreten könnten. Eine unserer Hauptbeobachtungen war, dass die Material- und Industriesektoren (Reflation, siehe Ausblick) sich erheblich zu verbessern begannen - zwei Sektoren, in denen wir anfangen, eine Übergewichtung vorzunehmen bzw. die Untergewichtung zu schliessen. Nachdem wir eine Bodenbildung im Technologiesektor und ansonsten moderate Pullbacks mit einer gesunden Sektorrotation in korrigierender Weise beobachtet hatten, erhöhten wir die Nettoallokation wieder auf "voll investiert". Dadurch erzielten wir Nettogewinne von etwa 1% auf unseren Absicherungen,

während das Aktienportfolio in den letzten Tagen des Monats zum Markt aufschloss.

Für das Quartal kamen die wichtigsten positiven Beiträge von Vestas Wind Systems, Amazon, Alibaba, Salesforce und Taiwan Semiconductor. Negativ auf die Renditen wirkten sich Fortinet, Rio Tinto, Vertex Pharmaceuticals, Netflix und American Tower aus.

AUSBLICK

Das vierte und letzte Quartal des Jahres 2020 wird mit der US-Präsidentenwahl ein sehr ereignisreiches und herausforderndes Jahr zu Ende führen. Darüber hinaus werden wir den US-Dollar-Index bzw. die US-Renditen sehr genau im Auge behalten, da ihre Entwicklungen signifikante Auswirkungen haben.

Im Hinblick auf dieses Hauptereignis bleiben wir aufgeschlossen und lassen das Tape (den Preis) die Richtung diktieren, denn "Mr. Market" hat immer Recht. Die Qualität unseres Aktienportfolios sollte nicht wesentlich beeinträchtigt werden, da wir kaum grossen Wahlprogrammen/-Versprechen ausgesetzt sind (Bankregulationen, fossile Brennstoffe, Arzneimittelpreise oder Tech-Regulationen, die wir als positiv ansehen, da Spin-Offs langfristig die Bewertungen der Einzelunternehmen erhöhen würden), die insbesondere durch einen Biden-Sieg negativ beeinflusst werden könnten.

Wenn die Vergangenheit als Richtschnur gelten kann, führt eine Marktrallye im Vorfeld einer Wahl in der Regel dazu, dass die amtierende Partei die Präsidentenwahl gewinnt. Da die Wirtschaft nach wie vor von der Ungewissheit des COVID-19 bedroht ist, hat es zudem weniger Auswirkungen, ob die republikanische oder die demokratische Seite gewinnt, da sich die Regierung zunächst auf die Stabilisierung der Wirtschaft konzentrieren wird.

Wir tendieren dazu, eine grössere Chance durch Anpassungen der Nettoallokation zu sehen, und deshalb behalten wir unsere vier Säulen für Absicherungen genau im Auge: Makroökonomischer Hintergrund, Marktstimmung, Marktinterne und Markttechnik.

Unter Berücksichtigung der jüngsten Bewegungen des US-Dollar-Indexes und der US-Renditen sammeln wir schrittweise Hinweise auf mögliche neu entstehende Marktführer. Value-Aktien (Material-, Industrie-, Energie- und Finanzwerte) haben sich oft besser entwickelt als Wachstumswerte, als der US-Dollar schwächer wurde und das globale Wachstum zunahm (z.B. von 2001 bis 2007). Die Korrelation zwischen Wert- und Wachstumswerten, dem Dollar und dem globalen Wachstum brach jedoch in diesem Sommer zusammen. Dafür gibt es zwei Gründe: Erstens waren die Investoren zu langsam, um die unerwarteten Gewinne zu verbuchen, die Wachstumstitel im Technologie- und Gesundheitssektor (nach wie vor unsere beiden grössten Übergewichte) durch die Pandemie erfuhren. Zweitens fielen die Realzinsen während der Sommermonate, anstatt als Reaktion auf bessere Wirtschaftswachstumsdaten zu steigen. Ein sinkender Diskontsatz kommt Wachstumswerten mehr zugute als Value-Werten, da erstere mehr von ihren Gewinnen weiter in der Zukunft erwirtschaften.

Ein rückläufiger USD ist positiv für den Reflations-Fall, der zyklische Sektoren wie die Rohstoff- und Industriesektoren, aber auch Schwellenmärkte vorantreiben würde, in denen wir anfangen, attraktive Unternehmen mit sich verbessernden Fundamentaldaten zu finden. In Bezug auf die Renditen sehen wir wenig Aufwärtspotenzial, da die Fed die Zinsen mindestens bis 2023 nicht erhöhen wird und es in anderen Teilen der Welt noch länger dauern wird, bis die Zinsen steigen. Daher glauben wir, dass sich Unternehmen mit dem höchsten Beta zu steigenden Renditen wie Banken der Industrieländer in einem strukturellen Abwärtstrend befinden (ausser als starke «Bounce»-Kandidaten, was uns nicht sehr beunruhigen würde). Attraktive Eigenschaften sehen wir jedoch bei Banken aus Schwellenländern wie der HDFC Bank in Indien (digitales Bankwesen/urbane Durchdringung, stabile Margen, gesunde Asset-Qualität, beständige Leistung und ausgezeichnetes Management).

Was die Fundamentaldaten betrifft, wird das Hauptaugenmerk auf die bevorstehende Gewinnsaison gerichtet sein, in der wir mehr Einblick in den Status quo, die Trends und die Stimmung sowie die Risikobereitschaft des Marktes erhalten sollten. Insbesondere werden wir nach einer Bestätigung des bestehenden

Rückenwindes für Unternehmen suchen, die von den säkularen Wachstumstrends unterstützt werden, und vor allem die Reaktion des Marktes auf Gewinnveröffentlichungen beobachten.

Aufgrund der unsicheren Aussichten, die durch das Virus diktiert werden, aber auch angesichts des Potenzials für einen Impfstoff, halten wir es weiterhin für sinnvoll, ein starkes Portfolio mit qualitativ hochwertigen Positionen anzustreben, die auch von attraktiven Wachstumsaussichten profitieren können. Durch die Identifizierung dieser Unternehmen, die Produkte für bestimmte Arten der Nachfrage lösen und/oder anbieten, können wir die Visibilität der Einnahmen im Portfolio erhöhen. Darüber hinaus sind wir durch die Prüfung der Qualität der Bilanzen und der operativen Stabilität in der Lage, eine Reihe von Unternehmen zu halten, deren Erträge unserer Meinung eine starke Konsistenz aufweisen. Angesichts der Verlässlichkeit der Erträge spiegeln Preisveränderungen hauptsächlich Veränderungen der erwarteten Rendite wider, im Gegensatz zu Veränderungen künftiger Erträge, was attraktive Alpha-Gelegenheiten schafft.

Unter dem Strich werden wir uns auf den Preis und die Aussagen des Marktes konzentrieren, anstatt zu versuchen, den Wind vorherzusagen. Wir bei Tramondo halten an unserem Investment-Credo fest: **"Beim Investieren können wir nicht den Wind steuern, aber wir können die Segel richtig setzen"**.

Wir danken allen unseren Investoren für das anhaltende Vertrauen gegenüber Tramondo Investment Partners AG. Wir wünschen Ihnen persönlich und beruflich alles Gute – tragen Sie Sorge zu sich in diesen beispiellosen Zeiten und möge die Weihnachtsrallye stattfinden!

Mit den besten Wünschen,
Tramondo Investment Partners AG

RECHTLICHE HINWEISE

Diese Publikation 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 dieser Publikation 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 dieser Publikation 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 der Publikation. 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.

Die berechneten Werte sind lediglich Richtwerte. Die effektive Allokation und die Ergebnisse hängen von der Investitionstätigkeit und der Entwicklung der Investitionen ab und können von den Modellergebnissen abweichen. Die Umsetzung eines Anlagevorschlags kann letztlich anders

erfolgen und von der dargestellten Struktur oder den genannten Produkten abweichen.

Einzelne Produkte oder Komponenten dieser Publikation 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 dieser Präsentation 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 dieser Publikation jederzeit ganz oder teilweise, jederzeit und ohne vorherige Ankündigung zu ändern. Obwohl das Unternehmen mit der gebotenen Sorgfalt auf die Richtigkeit der in dieser Publikation 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

TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS AG

UNTER ALTSTADT 10
CH-6302 ZUG
T +41 710 76 76
F +41 710 76 78
INFO@TRAMONDO.CH
WWW.TRAMONDO.CH