

QUARTALSBERICHT Q3/2020

OKTOBER 2020

Geschätzte Investoren

Für das am 30. September 2020 zu Ende gegangene Quartal verzeichnete der Tramondo GreyJung Global Opportunities Fund eine Nettorendite von +0.86% in CHF, +0.79% in EUR bzw. +1.14% in USD, während der HFRI-I Liquid Alternative UCITS Index (USD) eine Rendite von +1.61% in der gleichen Periode generierte. Seit Jahresbeginn ergeben sich folgende Nettorenditekennzahlen: CHF F +4.11%, EUR F +4.19%, USD F +5.38% und HFRI-I Liquid Alternative UCITS Index (USD) -2.05%. Das Fondsvermögen beläuft sich auf CHF 40 Mio.

Nachstehend möchten wir Ihnen gerne einen kurzen Rückblick über unsere Handelsaktivitäten des dritten Quartals sowie einen Ausblick auf unsere Ideen für die kommenden Monate geben.

RÜCKBLICK

Der **Juli** war in einem wechselhaften Marktumfeld ein solider Monat für den Fonds. Die führenden Zentralbanken agierten etwas zurückhaltender, nachdem sie den Markt mit Ausbruch der COVID-19 Krise mit Liquidität überschwemmt und damit die Zinssätze auf historische Tiefstwerte gedrückt hatten. Die Verbesserung der Wirtschaftsaktivitäten hatte keinen bedeutenden Einfluss auf die Aktienmärkte, weil sich der Nachrichtenfluss zur Entwicklung von COVID-19 global gesehen verschlechterte. Einmal mehr enttäuschten die europäischen Märkte. Immerhin bestätigten sich die von uns mit

grosser Überzeugung in den Fonds investierte Positionen - short USD-Index, long-Edelmetalle und Goldminenaktien. Wir gehen davon aus, dass es mit grosser Wahrscheinlichkeit zu weiteren Währungskursanpassungen als Folge der sich ändernden Markterwartungen im Verlauf der wirtschaftlichen Erholung kommt. Da der USD-Index den grössten Rückgang seit einem Jahrzehnt zu verzeichnen hat, wird dies wichtige Auswirkungen auf alle Anlageklassen, Regionen, Sektoren und Stilrichtungen haben (siehe Ausblick).

Der **August** wurde nach einem fulminanten Anstieg der Edelmetalle seit Juni durch eine starke Korrektur geprägt und für uns zu einem volatilen Start. Abgesehen von Edelmetallen war es ein eher ruhiger Monat, da unsere vielversprechendsten Positionen (Gold, USD-Index) eine Verschnaufpause einlegten und sich Growth-Aktien weiterhin gut entwickelten. Die Berichtssaison markierte auch das Ende der Gewinnsaison des zweiten Quartals, die im Vergleich zu den schwachen Erwartungen positiv überraschte. Erwartungsgemäss waren die Sektoren Gesundheitswesen und Informationstechnologie besonders stark. Was die Geldpolitik anbelangt, so kündigte die Fed auf der virtuellen Konferenz in Jackson Hole eine zukünftige Umstellung auf ein durchschnittliches Inflationsziel an und bestätigte damit, dass die Geldpolitik auf absehbare Zeit unterstützend bleiben wird.

Der **September** begann mit neuen Hochs in amerikanischen Aktienindizes, gefolgt von einem sehr starken Abverkauf. Dieser war weitestgehend auf Gewinnmitnahmen, der bis anhin sehr stark angestiegenen Technologieaktien und anderen führenden Unternehmen im US-Wachstumsbereich, zurückzuführen. Damit begann ein für den Fonds enttäuschender Monat. Obschon wir mit einer vorsichtigen Haltung und einem reduzierten Engagement, insbesondere im Zusammenhang mit US-Wachstumswerten, in den Monat starteten, mussten wir die anfänglichen Gewinne am ersten Tag des Ausverkaufs abgeben. Danach positionierten wir das Portfolio für eine starke Erholung, was sich im Nachgang jedoch als zu früh herausstellte. Unsere Positionen wie bspw. short US-Dollar-Index sowie long Edelmetalle befanden sich immer noch in der Konsolidierungsphase, während die langfristigen US-Staatsanleihen - die in der Regel attraktive Opportunitäten in Aktienmarktkorrekturen offerieren - überhaupt nicht reagierten und uns wenig Möglichkeiten zur Kompensation ermöglichten. Erschwerend hinzu kam, dass wir im Risikomanagement-Modus unsere Hauptüberzeugungen (US-Dollar-Index, Edelmetalle) kurzzeitig aufgrund ihrer deutlichen Erholung resp. Korrektur reduzieren mussten. Obwohl sich der Markt gegen unsere Ideen richtete, konnten wir dank unseres rigorosen Risikomanagements die Verluste begrenzen. Gerade in diesen Zeiten ist es sehr wichtig, schnell zu reagieren, die Verluste zu realisieren und aus den Fehlern zu lernen. Dies haben wir getan. In den letzten Tagen des Monats erlebten wir eine Normalisierung innerhalb der meisten Anlageklassen, womit wir zuversichtlich einige der im Abschnitt "Ausblick" genannten Positionen aufgebaut haben.

Auf der Erfolgsseite im vergangenen Quartal standen Gold, Silber, short USD-Index sowie die Selektion von Wachstumsaktien, wogegen ein Engagement in chinesischen sowie Biotech-Aktien sowie langlaufende US-Staatsanleihen negativ zu Buche schlugen.

AUSBLICK

Das letzte Quartal des Jahres 2020 wird mit der amerikanischen Präsidentschaftswahl ein sehr ereignisreiches und herausforderndes Jahr beenden. Des Weiteren werden wir den US-Dollar-Index bzw. die US-Renditen sehr genau im Auge behalten, um die damit verbundenen signifikanten Auswirkungen für uns zu nutzen. Im Hinblick auf die US-Wahlen bleiben wir aufgeschlossen und lassen das "Tape" (den Preis) die Richtung diktieren, denn "Mr. Market" hat immer Recht. **Wir werden unser Portfolio mit geringem Risiko in die Wahlen führen und planen im Anschluss von aufkommenden Trends zu profitieren.**

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) entwickelten sich bei globalem Wachstum und Abschwächung des US-Dollars oft besser als Wachstumswerte (z.B. von 2001 bis 2007). Die Korrelation zwischen Wert- und Wachstumsaktien, dem US-Dollar und globalem Wachstum brach jedoch in diesem Sommer zusammen. Dafür gibt es zwei Gründe: Erstens waren die Investoren zu langsam, um die unerwarteten Gewinne, die Wachstumstitel im Technologie- und Gesundheitssektor durch die Pandemie erhalten würden, zu verbuchen. Zweitens fielen die Realzinsen während der Sommermonate, anstatt als Reaktion auf bessere Wirtschaftswachstumsdaten zu steigen. Ein sinkender Diskontsatz kommt Wachstumswerten im Vergleich mit Value-Werten mehr entgegen, da diese ihre Gewinne später in der Zukunft erwirtschaften.

Ein rückläufiger US-Dollar ist positiv für den Reflations-Fall und wird die zyklischen Sektoren wie die Rohstoff- und Industriesektoren und Schwellenmärkte stärken. Bei den Anleiherenditen sehen wir wenig Aufwärtspotenzial, da die Fed die Zinsen mindestens bis 2023 nicht erhöhen wird, und es noch länger dauern wird, bis die Zinsen in anderen Teilen der Welt steigen werden.

Unseren vielversprechendsten Ideen bleiben wir treu und positionieren uns damit ähnlich der vergangenen Monate in verschiedene Anlageklassen. Auf der Währungsseite haben wir eine strategische Short-Position im USD-Index initiiert und tendieren dazu, diese im Zeitverlauf weiter zu erhöhen. Der US-Dollar profitiert im Gegensatz zum letzten Jahr nicht mehr von höheren US-Zinssätzen. Tatsächlich liegen die realen US-Zinssätze unter denen vieler Partnerländer, was darauf zurückzuführen ist, dass die Inflationserwartungen in den USA im Allgemeinen höher sind als in anderen Ländern. Des Weiteren ist der Dollar eine antizyklische Währung und bewegt sich tendenziell entgegengesetzt zum globalen Konjunkturzyklus. Sollte sich das globale Wachstum in den kommenden Quartalen erholen - was wir annehmen - so dürfte der Dollar schwächer werden. Zudem steigt das Leistungsbilanzdefizit weiter an und die Handelsbilanz dürfte sich weiter aufblähen. Diese Verschlechterung der Fundamentaldaten des US-Dollars vollzieht sich vor dem Hintergrund, dass die Währung auf der Grundlage mehrerer fundamentaler Kennzahlen, wie etwa der Kaufkraftparität, nach wie vor überbewertet scheint. Ein schwächerer US-Dollar ist in der Regel vorteilhaft für Rohstoffpreise und zyklische Aktien.

Nachdem wir Gold gegenüber bereits seit längerem aufgeschlossen waren, möchten wir unsere positive Sicht auf Gold und Silber (taktisch) noch einmal bekräftigen - insbesondere nach der jüngsten Korrektur. Ein schwächerer Dollar wird den Goldpreis in die Höhe treiben, während eine höhere Inflation Gold im weiteren Verlauf zu einer attraktiven Absicherung macht. Die Opportunitätskosten werden niedrig bleiben und "sichere Häfen" sind weiterhin gefragt. Nach wie vor gefallen uns Goldminen die nach ihrem jüngsten «Multi-Year-Breakout» konsolidieren.

Bei Aktien und ihren Fundamentaldaten wird das Hauptaugenmerk auf die bevorstehende Gewinnsaison gerichtet sein. Wir erhoffen uns mehr Einblick in den Status quo, die Trends und die Stimmung sowie die Risikobereitschaft des Marktes. Insbesondere werden wir nach einer Bestätigung des bestehenden Rückenwindes für Unternehmen suchen, die von den säkularen

Wachstumstrends unterstützt werden. Zeitgleich werden wir vor allem die Reaktion des Marktes auf Gewinnveröffentlichungen beobachten. Bezüglich thematischer Investitionen werden wir weiterhin Technologie- und Gesundheitsunternehmen im Allgemeinen bevorzugen. Da ein rückläufiger US-Dollar positiv für den Reflation-Fall ist, werden wir zudem zyklische Aktien wie Material- und Industriewerte auf unserer Watchliste halten.

Wie bereits in den Monatsberichten adressiert, kombinieren wir eine klare Strategie (langfristige Themen) mit einer flexiblen Taktik (v.a. Risikomanagement) und werden adaptiv und schnell auf sich verändernde Marktbedingungen reagieren. Während des voraussichtlich volatilen letzten Quartals bleiben wir flexibel und versuchen Chancen zu nutzen, wo sie sich bieten.

Unserer Anlagephilosophie **"Beim Investieren die Segel richtig setzen, denn wir können den Wind nicht ändern"** werden wir weiter unverändert folgen.

In unseren Quartalsberichten berichten wir über getätigte Investitionen, um Leser und Investoren mit unseren Ideen und unserer Anlagephilosophie vertraut zu machen. Dementsprechend gehen wir auf der Folgeseite noch explizit auf den US-Dollar-Index ein.

HANDELSBEISPIEL - US-DOLLAR INDEX:

1. Initiierung Short-Position im USD-Index nach dem ersten Breakdown
2. Erhöhung der Position, da wir einen zweiten Breakdown eines längeren Bärenflaggenmusters gesehen haben
3. Die ersten Gewinne wurden realisiert und wir handelten mit der Positionsgröße, da wir die Talsohle erreicht hatten
4. Abbau der gesamten Position aufgrund der Gegentrendbewegung
5. Wiederaufnahme einer Short-Position im USD-Index, als wir nach der Konsolidierung auf Widerstand stießen

US-DOLLAR INDEX



Wir danken allen unseren Investoren für das Vertrauen gegenüber GreyJung Partners und der Tramondo Investment Partners AG. Wir wünschen Ihnen persönlich und beruflich alles Gute – tragen Sie sich Sorge in diesen beispiellosen Zeiten und möge die Weihnachtssrally bald beginnen!

Beste Wünsche
GreyJung Partners
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

THIERRY BERGEAT
THIERRY.BERGEAT@TRAMONDO.CH
TEL. +41 41 729 08 47

FLORIAN JAUCH
FLORIAN.JAUCH@TRAMONDO.CH
TEL. +41 41 729 08 34