

# NAVIGATOR 2022

EINE JAHRESEND-SONDERAUSGABE DES TRAMONDO QUARTERLY

Unser Blick auf die Finanzmärkte, die Geld- und Geopolitik sowie die Realwirtschaft. Und daraus resultierende Investitionsmöglichkeiten, die erfolgreiche Einzelpersonen, Familien und institutionelle Investoren in ihre Anlageentscheide einfließen lassen sollten.



## RÜCKBESINNUNG AUF FUNDAMENTALDATEN

# ZUSAMMENFASSUNG

- Es bestehen begründete Zweifel daran, dass der Inflationsdruck in absehbarer Zeit verschwindet, insbesondere in den USA. Da auch die Zentralbanken vor allem in der ersten Jahreshälfte 2022 eine abwartende Haltung einnehmen dürften, zeichnet sich für Gold ein überaus unterstützendes Anlageumfeld ab.
- Wir sind der festen Überzeugung, dass europäische Aktien im Jahr 2022 eine interessante Anlageopportunität darstellen, da politische, fundamentale und technische Faktoren auf vielversprechende Aussichten für diese Aktien hindeuten.
- Das aktuelle Anlageumfeld erfordert einen qualitätsorientierten Selektionsansatz. Im Jahr 2022 wird die Inflations- und Zinsdynamik eine Outperformance qualitativ hochwertiger Titel begünstigen, da eine Rückbesinnung der Anleger auf Fundamentaldaten allfällige Überbewertungen bei Aktien schonungslos aufdecken wird.
- China durchläuft derzeit einen komplexen und mehrjährigen strategischen Wandel, der nicht nur eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums bedeutet, sondern auch vielversprechende Chancen für Unternehmen im In- und Ausland bietet.
- Was die US-Zwischenwahlen betrifft, so gehen wir nicht davon aus, dass sich das Wahlergebnis wesentlich auf die Attraktivität von globalen Aktien auswirken wird, und zwar unabhängig davon, ob die Demokraten oder die Republikaner als Sieger hervorgehen.
- Marktteilnehmer, die sich durch Flexibilität sowie einen disziplinierten Fokus auf Fundamentaldaten auszeichnen, besitzen entsprechend gute Karten, um 2022 überdurchschnittliche Anlageergebnisse zu erzielen.

# VORWORT

Mehr als zwei Jahre ist es her, als COVID-19 erstmals in China in Erscheinung trat, und noch immer ringt die Welt um einen Ausweg aus der Pandemie. Tatsächlich wurden in diesem Jahr wichtige Schritte in Richtung Normalität unternommen. Fast 8 Milliarden Impfdosen wurden im Jahr 2021 verabreicht, wodurch die meisten Länder ihre strengen Lockdown-Massnahmen zumindest etwas lockern konnten. Viele Mitarbeitende konnten nach langer Zeit wieder in ihre Büros zurückkehren. Endlich konnten Veranstaltungen wieder mit Publikum stattfinden, und auch die Reisebranche erwachte aus dem virenbedingten Dornröschenschlaf. Fakt ist aber auch: Gesichtsmasken gehören noch immer zum Alltag, und viele von uns fragen sich womöglich, wann sie das letzte Mal Freunden oder Geschäftspartnern die Hand geschüttelt haben. Von einem Sieg über das Virus kann also längst nicht die Rede sein, auch wenn die Welt 2021 grosse Erfolge im Kampf gegen diesen unsichtbaren Feind erzielt hat.

Im Hinblick auf die Finanzmärkte lassen die aktuellen Anlagebewertungen dagegen wenig Zweifel daran, dass die Pandemie bereits überstanden ist. Im Jahr 2021 legten die globalen Aktienmärkte unaufhaltsam zu und verzeichneten einen Rekord nach dem anderen. Gleichzeitig war die Marktvolatilität aussergewöhnlich tief. Seit Jahresbeginn hat der US-Aktienindex S&P 500 einen Drawdown von maximal 5,1% verzeichnet, was im Vergleich zu seinem durchschnittlichen unterjährigen Verlust von 13,2% seit 1980 relativ gering ist. Nach der Achterbahnfahrt im letzten Jahr haben sich die Aktienmärkte dank der Belebung des Wirtschaftswachstums und einer starken Gewinndynamik offensichtlich wieder beruhigt. Daran haben sicherlich auch die Zentralbanken und Regierungen ihren Anteil, die 2021 immer helfend eingriffen, wenn die Marktstimmung zu kippen drohte. Angesichts der schier unerschöpflichen geld- und fiskalpolitischen Hilfsprogramme nutzten die Anleger jede Marktschwäche, um ihre Aktienallokation zu erhöhen. Aus unserer Sicht wird sich der Anlegerfokus im Jahr 2022 wieder eher auf Fundamentaldaten bzw. das Gewinnwachstum der Unternehmen verlagern. Wir sind überzeugt, dass die Aktienmärkte weiterhin von einer gesunden Gewinndynamik profitieren werden, was die Anlageklasse in 2022 stützen dürfte. Gleichzeitig sind wir aber der Auffassung, dass die allmähliche Abkehr von der unterstützenden Geldpolitik und die unvorhergesehene Inflationsdynamik die Messlatte für Aktienanleger im nächsten Jahr etwas höher legen könnten.

In dieser speziellen Jahresendausgabe möchten wir auf fünf verschiedene Anlagethesen eingehen. Wie immer geben wir mit unserer Einschätzung keine Prognosen ab und plädieren ausdrücklich für eine adaptive und flexible Anlageallokation. Dennoch möchten wir mit dieser Ausgabe einige Denkanstösse zu bestimmten Themen geben, die unserer Meinung nach die Marktrichtung im kommenden Jahr massgeblich mitbestimmen dürften. Entsprechend stellen wir drei taktische Anlageideen (Thesen 1 bis 3) vor, die 2022 eine überdurchschnittliche Performance erzielen können. Daneben beleuchten wir zwei politische Themen (Thesen 4 und 5) mit dem Potenzial, die geopolitische Landschaft neu zu ordnen. Wir hoffen, die folgenden Seiten können Ihnen einen guten Kompass zur Navigation durch die verschiedenen Herausforderungen im Anlagejahr 2022 bieten.

Ausserdem wünschen wir Ihnen eine schöne Weihnachtszeit im Kreise Ihrer Familie. Mögen Sie etwas Zeit finden, um neue Energie für das Jahr 2022 zu schöpfen, das sicherlich wieder einige Überraschungen bereithalten wird.



Raphael Müller, CEO



Andreas Schranz, CIO

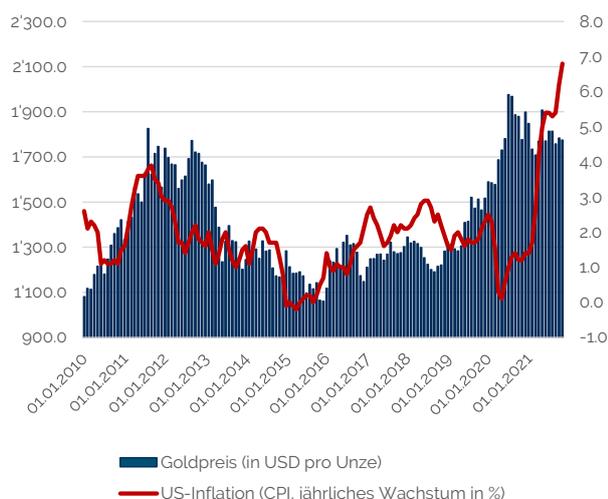
# MARKTKOMPASS FÜR 2022

## ANLAGETHESE 1

### GOLD MIT GLÄNZENDEM COMEBACK

Im schwierigen Marktumfeld des vergangenen Jahres war Gold einer der Hoffnungsträger für Marktteilnehmer, die angesichts der beispiellosen COVID-19-Krise verzweifelt nach sicheren Häfen suchten. Nachdem der Goldpreis im Spätsommer 2020 mit USD 2'075 ein neues Allzeithoch erreicht hatte, kehrten die Anleger dem Edelmetall wieder den Rücken, da die Finanzmärkte die allmähliche Normalisierung der Wirtschaftstätigkeit einpreisten. Und damit gerieten sichere Häfen wie Gold aus der Mode.

#### ERHÖHTE INFLATION STÜTZT GOLDPREIS



XAU BGN CURRENCY, CPI YOY INDEX; QUELLE: BLOOMBERG

Unterdessen legte die Weltwirtschaft ein glänzendes Comeback hin, da viele Unternehmen ihre Umsatz- und Gewinneinbussen des letzten Jahres schnell aufzuholen vermochten. Die grossen Zentralbanken hingegen haben sich bislang noch nicht von den positiven Fundamentaldaten beeindruckt lassen und zögern noch immer, ihren geldpolitischen Kurs zu revidieren. Erst kürzlich liess die Vorsitzende der Europäischen Zentralbank (EZB), Christine Lagarde, durchblicken, dass mit einer Anhebung der Zinsen im Jahr 2022 eher nicht zu rechnen sei. Obwohl die Inflationen in der Eurozone jüngst die höchsten Werte seit 13 Jahren erreicht haben (die Konsumentenpreise legten im letzten Monat um 4,9% zu) sieht Lagarde die Inflationsdynamik immer noch als vorübergehend an und befürwortet daher keine schnellen geldpolitischen Änderungen. In der Schweiz steigt die Teuerung ebenfalls an (im Oktober lag sie bei 1,2%, dem höchsten Wert seit August 2018), sollte aber in den kommenden Quartalen keine allzu grossen Probleme bereiten.

Wie die meisten Marktteilnehmer glauben auch wir, dass der derzeitige Preisdruck im kommenden Jahr etwas nachlassen dürfte. Zuletzt erreichten die Konsumentenpreise in den USA eine Wachstumsrate von 6,2% und damit den höchsten Stand seit 1990. Einige vorübergehende Faktoren – allen voran die rasant steigenden Energiepreise – haben die Inflationen massgeblich beeinflusst. Diese Faktoren dürften sich im Laufe des nächsten Jahres langsam abschwächen, allerdings bezweifeln wir ernsthaft, dass die Inflationen lange anhalten werden.

Zunächst einmal glauben wir, dass im Dienstleistungsbereich grosses Aufholpotenzial besteht. Überall auf der Welt wurde die

Branche durch die anhaltende Ausbreitung des Virus zurückgebunden. So waren die Ausgaben für Kinos, Erlebnisparks und Live-Unterhaltung im September saisonbereinigt immer noch fast 50% niedriger als im Januar 2020. Ein ähnliches Bild zeigt sich im öffentlichen Verkehr, wo die Einnahmen nach wie vor rund 25% unter ihrem langfristigen Trend liegen. Da die Infektionszahlen in Europa und den USA aktuell wieder anziehen, wird eine Normalisierung noch einige Zeit auf sich warten lassen. Viele der besonders stark betroffenen Dienstleistungssektoren dürften sich im Jahr 2022 aber erholen, zumal die Impfquoten weiter steigen und neue antivirale Medikamente auf den Markt kommen. Und damit sollten auch die Preise in diesem Wirtschaftssegment wieder steigen.

**IN DEN USA SITZEN DIE PRIVAT-HAUSHALTE AKTUELL AUF EINER ÜBERSCHUSSLIQUIDITÄT VON RUND USD 2'300 MILLIARDEN, WAS 15% DES JÄHRLICHEN BINNENKONSUMS ENTSpricht.**

Darüber hinaus sind wir der Ansicht, dass sich die Konsumenten grundsätzlich in einer exzellenten Verfassung befinden. In den letzten 18 Monaten – seit dem Einsetzen der COVID-19-Pandemie – haben die Menschen ihre Sparquote deutlich erhöht und beachtliche Beträge zur Seite gelegt. Allein in den USA sitzen die Privathaushalte aktuell auf einer Überschussliquidität von rund USD 2'300 Milliarden, was 15% des jährlichen Binnenkonsums entspricht. In den nächsten Quartalen wird diese enorme Summe zurück in die Realwirtschaft fließen. In Kombination mit angebotsseitigen Störungen, die wohl mindestens bis Ende des zweiten Quartals 2022 andauern dürften, glauben wir, dass der Preisdruck bei bestimmten Waren in den nächsten Monaten weiter zunehmen wird.

Nicht zuletzt heizt sich auch der US-Arbeitsmarkt langsam auf. Der grösste Teil des Lohnzuwachses manifestiert sich bislang am unteren Ende der Einkommensverteilung. In den kommenden Quartalen sollte sich das Lohnwachstum ausweiten, wodurch Ende 2022 und 2023 eine Preis-Lohn-Spirale drohen könnte.

Zusammenfassend lässt sich sagen: Es bestehen begründete Zweifel daran, dass der Inflationsdruck in absehbarer Zeit verschwindet, insbesondere in den USA. Da auch die Zentralbanken vor allem in der ersten Jahreshälfte 2022 eine abwartende Haltung einnehmen dürften, zeichnet sich für Gold ein überaus unterstützendes Anlageumfeld ab. Hinzu kommt, dass der Goldpreis kürzlich seinen seit August 2020 andauernden Abwärtstrend verlassen hat, was die Tür für eine Änderung der zugrundeliegenden Preisdynamik öffnet.

## ANLAGETHESE 2

### NEUE OPPORTUNITÄTEN IN EUROPA

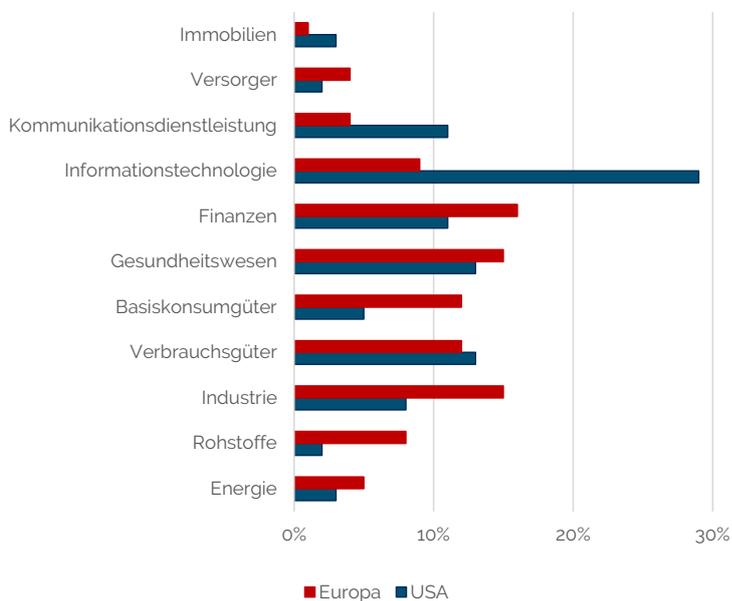
Anleger in europäischen Aktien waren im vergangenen Jahrzehnt nicht gerade vom Erfolg verwöhnt. Während etwa der US-Aktienindex S&P 500 in den letzten zehn Jahren eine Rendite von fast 350% erzielte, kam der Stoxx Europe 600 im gleichen Zeitraum nur auf eine Performance von rund 180%.

Die durchschnittliche jährliche Performance von US-Titeln war damit fast doppelt so hoch wie die der grössten Unternehmen auf dem alten Kontinent – ein ziemlich klares Verdikt. Mehrere Faktoren haben europäische Aktien im letzten Jahrzehnt stark ausgebremst. In den folgenden Abschnitten werfen wir einen genaueren Blick auf die Ursachen für die deutliche Underperformance der Region und beantworten die Frage, warum sich einige dieser Faktoren künftig als Vorteil erweisen könnten.

Die zähen politischen Auseinandersetzungen in der Region, zum Beispiel im Zusammenhang mit der mehrjährigen europäischen Schuldenkrise ab 2010 und dem Brexit-Votum im Jahr 2016, hatten in den letzten zehn Jahren grossen Einfluss auf die Entwicklung europäischer Aktien. Nach jahrelangen politischen Turbulenzen haben sich nicht wenige Anleger vom alten Kontinent zurückgezogen. Hinzu kommt, dass Europa für fiskal- und geldpolitischen Konservatismus bekannt ist. Nach der globalen Finanzkrise war die Europäische Zentralbank (EZB) eine der ersten, die 2011 die Leitzinsen anhob. Zu allem Überflus strafften die europäischen Regierungen auch noch die Fiskalpolitik, was zu einem sogenannten Double Dip führte – einer zweiten Rezession innerhalb weniger Jahre. Andere Regionen wie die USA waren bei der Geld- und Fiskalpolitik deutlich grosszügiger und haben ihre Märkte in den letzten zehn Jahren fortlaufend mit billigem Geld geflutet. Der dritte und wahrscheinlich kritischste Faktor ist die sektorale Zusammensetzung Europas, die sich als äusserst ungünstig erwiesen hat. In einem Marktumfeld sinkender Zinsen war der europäische Fokus auf zyklische Sektoren alles andere als

hilfreich. So dominieren in den europäischen Aktienindizes vor allem Titel der Sektoren Finanzen, Rohstoffe und Industrie. Dagegen sind die Wachstumssektoren der Region, insbesondere der Technologie- und Kommunikationsdienstleistungssektor, verglichen mit den USA stark unterrepräsentiert. Beispielsweise hat der Technologie- und Kommunikationsdienstleistungssektor im S&P 500 einen Anteil von rund 40%, während es im Stoxx Europe 600 nur 13% sind.

### SEKTORENVERTEILUNG IN DEN USA UND EUROPA



SEKTORENVERTEILUNG USA UND EUROPA;  
 QUELLE: TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS, BLOOMBERG

So viel zur Vergangenheit. Was die Zukunft betrifft, so sollten sich die Anleger unserer Meinung nach wieder mit dem Anlagethema Europa befassen, da sich ein Teil des erwähnten Gegenwinds 2022 und darüber hinaus als Rückenwind erweisen könnte.

Die erste grosse Veränderung ist das makroökonomische Umdenken in Europa, das derzeit sowohl auf geld- als auch fiskalpolitischer Ebene stattfindet.

**MAN WAR SICH IN EUROPA AUCH SCHON VOR DER PANDEMIE ZUNEHMEND EINIG, DASS DIE BESTEHENDEN FISKALPOLITISCHEN RAHMENBEDINGUNGEN GEGEBENENFALLS ÜBERHOLT SIND UND GELOCKERT WERDEN SOLLTEN.**

Auf der Fiskalseite wurden die zuvor strengen Haushaltsregeln im Zuge von COVID-19 und der damit verbundenen massiven Konjunkturförderung ausgesetzt. Allerdings war man sich in Europa auch schon vor der Pandemie zunehmend einig, dass die bestehenden fiskalpolitischen Rahmenbedingungen gegebenenfalls überholt sind und gelockert werden sollten. Zudem unterstreicht die grüne Agenda der Europäischen Union (EU) – bis 2050 Klimaneutralität zu erreichen – eindeutig die gemeinsamen Bemühungen der Region zur Förderung einer neuen Wirtschaftslandschaft durch gezielte fiskalpolitische Massnahmen. Was die Geldpolitik angeht, so hat die EZB in den letzten Jahren, insbesondere mit der Übernahme der Führung durch Christine Lagarde im November 2019, einen Kurswechsel vollzogen. Seitdem hat die Bank ihr Engagement zur Unterstützung der Realwirtschaft deutlich erhöht, nicht zuletzt, weil die Pandemie jede noch verbliebene Zurückhaltung ausgeräumt hat. Wir rechnen damit, dass die Geld- und Fiskalpolitik in den nächsten Quartalen expansiv bleiben und die Region wieder auf Erfolgskurs bringen wird.

**EUROPÄISCHE AKTIEN MIT IHRER ÜBERDURCHSCHNITTLICHEN ALLOKATION IN ZYKLISCHEN SEKTOREN KÖNNTEN SOMIT ALS HAUPTPROFITEURE DES AKTUELLEN KONJUNKTURZYKLUS HERVORGEHEN.**

Wie bereits erwähnt, könnte die Inflation im Jahr 2022 einige Überraschungen bereithalten. Entsprechend raten wir den Marktteilnehmern, ihre Allokation im Hinblick auf Sektoren und Regionen zu überprüfen, um für eine unvorhergesehene Inflationsschneide dynamik gewappnet zu sein. Gemäss empirischen Daten schneiden zyklische Sektoren wie Finanzen und Rohstoffe in einem inflationären Umfeld in der Regel besser ab, während Wachstumssektoren – die in Europa unterrepräsentiert sind – eher das Nachsehen haben, wenn die Anleger höhere Zinsen einpreisen. Europäische Aktien mit ihrer überdurchschnittlichen Allokation in zyklischen Sektoren könnten somit als Hauptprofiteure des aktuellen Konjunkturzyklus hervorgehen.

Aus unserer Sicht ist das Gewinnwachstum – die langfristig wichtigste Komponente der Aktienmarktperformance – ein weiterer Faktor, der für europäische Aktien spricht. Nach zehn Jahren enttäuschenden Gewinnwachstums mehren sich die Anzeichen dafür, dass die Europäer das Tal der Tränen verlassen können. So werden die Gewinne europäischer Aktien nach unserer Einschätzung im Jahr 2022 um 10 bis 15% steigen, was vor allem einer deutlichen Erholung in den Value-Sektoren zu verdanken sein wird. In den USA hingegen dürfte das Gewinnwachstum etwas geringer ausfallen als in Europa, da sich hier mehrere Faktoren ungünstig auswirken. Die US-Wirtschaft kühlt sich langsam ab, die Geldpolitik wird etwas straffer und Ende 2022 finden bereits die Zwischenwahlen statt, die wahrscheinlich ihre Spuren in der politischen Landschaft Washingtons hinterlassen werden. Darüber hinaus besteht das Risiko steigender Unternehmenssteuern, die die Gewinne der US-Gesellschaften um etwa 5% schmälern könnten. Zusammenfassend stehen die Zeichen also günstig, dass die Gewinne in Europa schneller wachsen werden als in den USA.

**ES IST NOCH VIEL ZU FRÜH, VON EINER GRÖßEREN TRENDUMKEHR ZU SPRECHEN, ABER SCHEINBAR SETZEN SICH IMMER MEHR ANLEGER MIT DEN INVESTITIONSMÖGLICHKEITEN IN EUROPA AUSEINANDER.**

Ein weiterer wichtiger Faktor ist die Positionierung der Anleger: Es überrascht nicht, dass die meisten Marktteilnehmer europäische Aktien nach zehn Jahren enttäuschender Performance immer noch untergewichten. Und doch steigt neuerdings wieder das Interesse am alten Kontinent. Die Daten der Fondsbranche zeigen, dass die Zuflüsse in europäische Aktien im Jahr 2021 die höchsten seit 2015 waren. Es ist zwar noch viel zu früh, von einer grösseren Trendumkehr zu sprechen, aber scheinbar setzen sich immer mehr Anleger mit den Investitionsmöglichkeiten in Europa auseinander.

Wir sind der festen Überzeugung, dass europäische Aktien im Jahr 2022 eine interessante Anlageopportunität darstellen, da politische, fundamentale und technische Faktoren auf vielversprechende Aussichten für diese Aktien hindeuten.

### ANLAGETHESE 3

## INFLATIONSDYNAMIK VERLANGT NACH QUALITÄT

Auch wenn die aktuelle Datenlage vermuten lässt, dass die jüngsten Inflationsraten in den kommenden Monaten nachlassen werden, könnte die Inflation aus unserer Sicht ein mittel- bis langfristiger Begleiter der Finanzmärkte bleiben. Wir glauben,

dass die Anleger in einem solchen Marktumfeld keine Kompromisse bei der Anlagequalität eingehen sollten. Ein Blick auf die globalen Aktienmärkte zeigt, dass Titel mit Qualitätsmerkmalen – wie Preissetzungsmacht, Marktschranken und Wettbewerbsvorteilen – in Zeiten erhöhten Preisdrucks meist besser abschneiden. Diese „Qualitätsspitzenreiter“ können steigende Inputkosten an ihre Kunden weitergeben. Unternehmen, die nicht über die oben genannten Qualitätsmerkmale verfügen, werden dagegen Schwierigkeiten haben, ihre Gewinnspannen zu verteidigen, da aus einer schwachen Marktpositionierung keine Preissetzungsmacht hervorgeht.

Darüber hinaus zeigen empirische Daten, dass Unternehmen mit erfolgreichen Geschäftsmodellen in angespannten Marktphasen (z. B. aufgrund erhöhter Inflationswerte) oft geringere Drawdowns aufweisen. In solchen Zeiten schichten viele Anleger ihr Vermögen in Titel mit soliden

Bilanzen und überdurchschnittlicher Rentabilität um, mit dem Ziel, auch längere Phasen schleppenden Wirtschaftswachstums zu überstehen. Derzeit sieht es so aus, als könnten die Aktienmärkte in eine Phase erhöhter Volatilität und verstärktem Marktstress eintreten, da der Konjunkturzyklus voranschreitet und sich die Anleger auf steigende Zinsen einstellen.

### DIE INFLATION KÖNNTE SICH ALS DAUERHAFTER ALS ERWARTET ERWEISEN



ECCPEMUY INDEX; QUELLE: TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS, BLOOMBERG

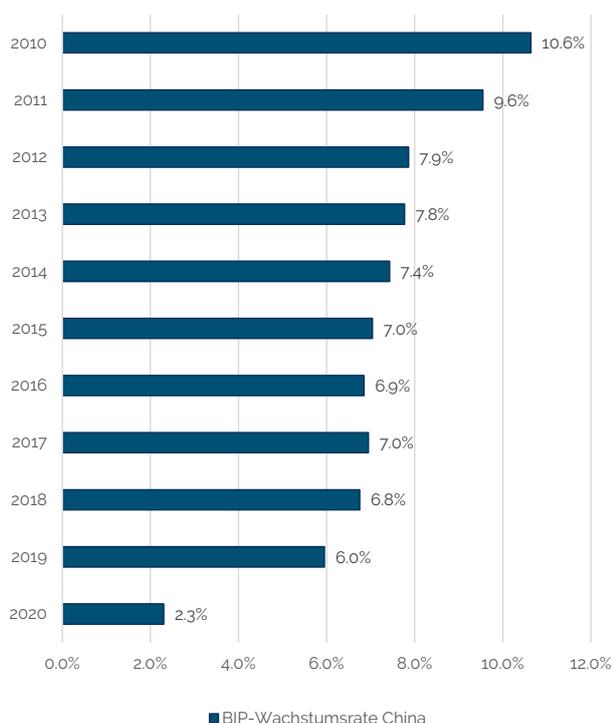
**MARKTTEILNEHMER DÜRFTEN  
DIE KEINE ÜBERHÖHTEN  
BEWERTUNGEN MEHR FÜR  
UNTERNEHMEN AKZEPTIEREN,  
DENEN ES AN OPERATIVER  
STÄRKE MANGELT.**

Ausserdem erwarten wir, dass der gegenwärtige Bullenmarkt ein höheres Mass an Selektivität aufweisen wird, da sich die Anleger wieder verstärkt auf Fundamentaldaten konzentrieren dürften. In den frühen Phasen eines Bullenmarktes – wie nach dem historischen Ausverkauf im vergangenen Jahr – erstreckt sich die zugrundeliegende Rallye in der Regel recht breit auf das gesamte Aktienuniversum. Demnach spielt die Titelauswahl nur eine untergeordnete Rolle, da bei steigender Flut alle Schiffe angehoben werden. In der aktuellen Phase des Bullenmarktes dürfte allerdings das Gewinnwachstum in den Vordergrund rücken. Im Jahr 2022 dürften die Marktteilnehmer keine überhöhten Bewertungen mehr für Unternehmen akzeptieren, denen es an operativer Stärke mangelt. Auf dieser Basis sehen wir grosses Potenzial für aktive Vermögensverwalter, die es verstehen, die Spreu vom Weizen zu trennen. Die Identifizierung von Titeln, die über ein nachhaltiges Gewinnwachstum verfügen, wird 2022 ein wichtiges Ziel für Anleger sein, die den breiteren Aktienmarkt übertreffen wollen.

Abschliessend lässt sich konstatieren, dass das aktuelle Anlageumfeld einen qualitätsorientierten Selektionsansatz erfordert. Im Jahr 2022 wird die Inflations- und Zinsdynamik eine Outperformance qualitativ hochwertiger Titel begünstigen, da eine Rückbesinnung der Anleger auf Fundamentaldaten allfällige Überbewertungen bei Aktien schonungslos aufdecken wird.

**ANLAGETHESE 4**

**WACHSTUMSVERLANGSAMUNG IN CHINA  
DÜRFTE ANDAUERN**



GDPGACHN INDEX; QUELLE: TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS, BLOOMBERG

**CHINAS VERLANGSAMTES  
WACHSTUM**

Die chinesische Wirtschaft befindet sich inmitten einer beispiellosen strategischen Transformation. Im Jahr 2021 verabschiedete die Regierung neue Gesetze, mit denen sich die Prioritäten des Landes von einem wachstumsorientierten Denken hin zu mehr Gleichberechtigung verändern sollen. Mit einem neuen Massnahmenplan zur Förderung des allgemeinen Wohlstands will China die in den letzten Jahrzehnten entstandenen und weiter wachsenden Einkommens- und Vermögensunterschiede verringern. Nach unserer Einschätzung werden sich diese neuen politischen Prioritäten in den kommenden Jahren nachhaltig auf den Wachstumskurs des Landes und seiner wichtigsten Geschäftspartner auswirken.

In den vergangenen Wirtschaftszyklen hat die chinesische Politik immer dann auf aggressive Konjunkturprogramme gesetzt, wenn sich das Wachstum der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt abzuschwächen drohte. Die Reaktionsfunktion der chinesischen Politik scheint sich jedoch zu ändern.

**DIE KONJUNKTURVERLANGSAMUNG IST NICHT NUR EINE BEDROHUNG, SONDERN AUCH EINE INTERESSANTE GELEGENHEIT FÜR UNTERNEHMEN AUSSERHALB CHINAS, DIE EINEN BEITRAG ZUM STRATEGISCHEN WANDEL DES LANDES LEISTEN KÖNNEN.**

Wir gehen davon aus, dass die politischen Entscheidungsträger signifikante Abwärtsrisiken weiterhin einzudämmen gedenken, allerdings erwarten wir kein nennenswertes Konjunkturpaket zur Wiederbelebung des aktuellen Wachstums. In seinem 14. Fünfjahresplan, der im März 2021 bekanntgegeben wurde, hat China erstmals in der Geschichte auf ein Wachstumsziel für die Gesamtwirtschaft verzichtet – ein eindeutiges Zeichen dafür, dass das Binnenwachstum künftig hinter anderen politischen Prioritäten zurückstecken muss. Vor diesem Hintergrund rechnen wir in den kommenden Quartalen mit einer allmählichen, aber kontrollierten Konjunkturverlangsamung in der Volksrepublik.

Es sei aber darauf hingewiesen, dass China trotz einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums und weiterer regulatorischer Massnahmen, die sich auf bestimmte Sektoren auswirken könnten, immer noch enorme Anlageopportunitäten bietet. Angesichts der jüngsten politischen Entwicklungen ist China zu einem noch vielschichtigeren Markt geworden, der reichlich Potenzial für eine aktive Vermögensverwaltung aufweist. Aus unserer Sicht werden Anleger, die den breiteren politischen Kontext sowie die Strategie der Volksrepublik verstehen – und sich aktiv am hiesigen Finanzmarkt positionieren – die kommenden Unebenheiten des chinesischen Marktes am besten meistern. Für das bevorstehende Anlagejahr 2022 sehen wir interessante Opportunitäten in Sektoren, die mit Chinas strategischem Interesse an Selbstversorgung (z. B. Halbleiter und Robotik) in Verbindung stehen, sowie in Titeln, die sich in den Kontext der umweltfreundlichen Technologien des Landes (z. B. erneuerbare Energien und Elektrofahrzeuge) einreihen.

Tatsächlich ist die Konjunkturverlangsamung nicht nur eine Bedrohung, sondern auch eine interessante Gelegenheit für Unternehmen ausserhalb Chinas, die einen Beitrag zum strategischen Wandel des Landes leisten können. In diesem Zusammenhang möchten wir unsere positive Einschätzung europäischer Aktien bekräftigen. Viele Unternehmen in der Region sind Vorreiter in Bereichen, die China zu seinen wichtigsten strategischen Prioritäten zählt. So sind zum Beispiel viele Marktführer im Bereich der erneuerbaren Energien in Europa angesiedelt. Angesichts des ehrgeizigen Ziels der Volksrepublik, bis 2060 kohlenstoffneutral zu werden, können europäische Unternehmen in hohem Masse von diesem strukturellen Trend profitieren.

Nach unserer Einschätzung durchläuft China derzeit einen komplexen und mehrjährigen strategischen Wandel, der nicht nur eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums bedeutet, sondern auch vielversprechende Chancen für Unternehmen im In- und Ausland bietet.

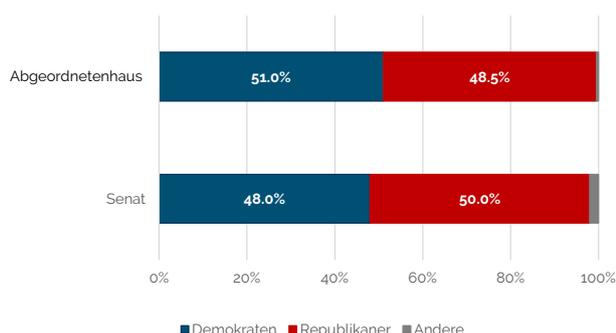
ANLAGETHESE 5

## BIDEN SPÜRT STARKEN GEGENWIND IN WASHINGTON

Nach fast zwölf Monaten im Amt bläst US-Präsident Joe Biden und den Demokraten in Washington ein eisiger Wind entgegen, der nicht nur dem Wintereinbruch geschuldet sein dürfte. Zahlreiche Wahlversprechen, die nicht gehalten wurden, und die insgesamt schwindende Popularität Bidens deuten auf das mögliche Unheil hin, das den Demokraten bei den Zwischenwahlen im kommenden Jahr drohen könnte.

Nach der Wahl von Barack Obama im Jahr 2008 hielten die Demokraten zunächst auch die Mehrheit in Senat und Repräsentantenhaus, wodurch die Partei in der Finanzkrise weitgehend freie Hand hatte. In den darauffolgenden zwei Jahren fuhren die Demokraten dann aber ihre progressive Agenda zurück, verwendeten öffentliche Gelder für die Rettung der Wall Street und bedachten die Wahlkampfspender der Partei mit Subventionen. So überraschte es nicht, dass die Demokraten bei den Zwischenwahlen 2010 eine bittere Niederlage einstecken mussten, die Kontrolle über das Repräsentantenhaus verloren und auch im Senat nur noch auf eine knappe Mehrheit kamen. Zwölf Jahre später könnte sich die Geschichte nun wiederholen.

### SITZVERTEILUNG IM US-KONGRESS



SITZVERTEILUNG IM US-KONGRESS; QUELLE: WWW.CONGRESS.GOV

Doch warum genau haben die Demokraten in den letzten Monaten so stark an Terrain eingebüsst? Einer der grössten Knackpunkte der Biden-Regierung ist die Wirtschaft. Der Konsumentenpreisindex befindet sich derzeit auf dem höchsten Stand seit 1990 und 70% der US-Wähler stellen der heimischen Wirtschaft ein schlechtes Zeugnis aus. Empirische Daten zeigen: Der Zustand der Wirtschaft ist für das amerikanische Stimmvolk der wichtigste Wahlfaktor, noch vor dem Gesundheitssystem und der Aussenpolitik des Landes. Was Letztere betrifft, so hat die umstrittene Entscheidung für den Abzug der verbleibenden US-Soldaten aus Afghanistan den Demokraten auch keine zusätzlichen Stimmen eingebracht. Ausserdem scheint die Partei gespalten; der zermürbende Streit um die verschiedenen Konjunkturprogramme stellt die Demokraten auf eine harte Probe. Nicht selten wurde der US-Präsident in den letzten Monaten von den eigenen Leuten in Frage oder gar an den Pranger gestellt. Und dann wäre da noch die Frage nach dem Zustand von Joe Biden selbst. Die Zustimmungsrate des Präsidenten lag im vergangenen Monat bei mageren 36%, dem zweitniedrigsten Wert in der jüngeren Geschichte des Landes (nur Trump schnitt in dieser Phase der Präsidentschaft noch schlechter ab). Hinzu kommt, dass Biden nächstes Jahr seinen 80. Geburtstag feiert, weshalb sich Amerika zunehmend um die körperliche und geistige Gesundheit des Präsidenten sorgt.

Die einzige Chance der Demokraten, sich bei den als harter Stimmungstest geltenden Zwischenwahlen zu behaupten: Sie müssen zeigen, wie sie das Leben ihrer Wähler wesentlich verbessert haben. Die jüngsten Daten zur Konsumentenstimmung in den USA – derzeit auf dem niedrigsten Stand seit 2011 – lassen erkennen, dass die Amerikaner nicht gerade in Feierlaune sind. Damit zeichnet sich für die Demokraten der gleiche Albtraum ab wie bereits 2010.

**AUS REIN STATISTISCHER SICHT GIBT ES KEIN BEVORZUGTES ERGEBNIS DER ZWISCHENWAHLEN, DA DAS KRÄFTEVERHÄLTNIS IN WASHINGTON EMPIRISCH BETRACHTET KEINEN MESSBAREN EINFLUSS AUF DIE PERFORMANCE DER FINANZMÄRKTE HAT.**

Was die Finanzmärkte betrifft, so rechnen wir damit, dass die Marktvolatilität vor den Wahlen zunehmen wird. Aus rein statistischer Sicht gibt es kein bevorzugtes Ergebnis der Zwischenwahlen, da das Kräfteverhältnis in Washington empirisch betrachtet keinen messbaren Einfluss auf die Performance der Finanzmärkte hat. Ganz gleich, ob nun die Republikaner oder die Demokraten die Oberhand im Kongress haben, sollten die Anleger keine wesentlichen Veränderungen der Marktdynamik erwarten. Auf Sektorebene können die bevorstehenden Wahlen aber durchaus einige Spuren hinterlassen. So ist beispielsweise das Gesundheitswesen häufig Spielball von US-Politikern, was in den Wochen vor und nach den Zwischenwahlen zu heftigen Schwankungen bei den betroffenen Unternehmen führen dürfte. Ein weiterer Kandidat, der im aktuellen politischen Umfeld mit erhöhter Preisvolatilität rechnen muss, ist der Energiesektor. Der Regulierung des Sektors wurde durch die viel zitierte „grüne Agenda“, die auch in Washington ein grosses Thema ist, zuletzt grössere Aufmerksamkeit zuteil.

Grundsätzlich sind die Anleger jedenfalls gut beraten, an ihrem langfristigen strategischen Kurs festzuhalten, auch wenn in der Zeit um die Zwischenwahlen einige Kursschwankungen auftreten sollten. Insgesamt gehen wir nicht davon aus, dass sich das Wahlergebnis wesentlich auf die Attraktivität von globalen Aktien auswirken wird, und zwar unabhängig davon, ob die Demokraten oder die Republikaner als Sieger hervorgehen.

# FLEXIBILITÄT UND QUALITÄT ALS SCHLÜSSEL ZUM ERFOLG

**AN DEN AKTIENMÄRKTEN SOLLTEN SICH DIE STARKEN UNTERNEHMENSGEWINNE UND DIE NIEDRIGEN ZINSEN WEITER POSITIV AUF GLOBALE AKTIEN AUSWIRKEN. FAKTOREN, DIE BEREITS IN DEN LETZTEN JAHREN FÜR DIE HERAUSRAGENDE ENTWICKLUNG DER AKTIENMÄRKTE VERANTWORTLICH WAREN.**

## INVESTMENT-FAZIT

Im kommenden Jahr werden die Zentralbanken und ihre Einschätzung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen erneut im Mittelpunkt des Anlegerinteresses stehen. COVID-19 wird sich hoffentlich von einer Pandemie zu einer Endemie weiterentwickeln. Entsprechend erwarten wir, dass sich der Preisdruck auf die gesamte Wirtschaft ausbreitet, wobei der Dienstleistungssektor reichlich Aufholpotenzial bieten wird. Da auch die Zentralbanken vor allem in der ersten Jahreshälfte 2022 eine abwartende Haltung einnehmen dürften, zeichnet sich im nächsten Jahr beim Gold ein lang erwartetes Comeback ab. Das aktuelle Preisniveau betrachten wir daher als attraktiven Einstiegspunkt für Anleger, die ein Engagement in Edelmetallen aufbauen wollen.

An den Aktienmärkten sollten sich die starken Unternehmensgewinne und die niedrigen Zinsen weiter positiv auf globale Aktien auswirken. Diese beiden Faktoren waren bereits in den letzten Jahren für die herausragende Entwicklung der Aktienmärkte verantwortlich. Auch künftig werden Realwerte wie Aktien zu den wenigen Anlageklassen zählen, in denen wir in den kommenden zehn Jahren bedeutende reale Renditen erwarten. Aus regionaler Sicht sollten europäische Aktien im Jahr 2022 einige interessante Opportunitäten bieten, da sich der fundamentale und technische Rückenwind für diese Region als vielversprechend erweisen dürfte. Auf der anderen Seite sollten auch US-Aktien nicht abgeschrieben werden, wobei wir ernsthaft bezweifeln, dass die Wall Street ihre globalen Mitstreiter erneut in den Schatten stellen wird. Angesichts einer leichten Wachstumsverlangsamung der Wirtschaft und einer etwas strafferen Geldpolitik gilt es für den grössten Aktienmarkt der Welt im kommenden Jahr einige Hürden zu überwinden. Darüber hinaus werden wir 2022 auch die politischen Entwicklungen in China aufmerksam verfolgen. Die ehrgeizigen Pläne für den Wandel des chinesischen Wirtschaftsmodells werden wahrscheinlich ein geringeres Trendwachstum zur Folge haben. Allerdings könnten Unternehmen im In- und Ausland, die zu diesem komplexen und mehrjährigen Transformationsprozess beitragen können, in hohem Masse profitieren.

Unabhängig vom jeweiligen Aktienmarkt empfehlen wir den Anlegern, sich von Titeln geringer Qualität, die dem Inflationsdruck nicht standhalten können, zu trennen. Diese Kräfte dürften in absehbarer Zeit nicht nachlassen.

Das Anlagejahr 2022 wird gemäss unserer Einschätzung von einer erhöhten Selektivität an den globalen Aktienmärkten geprägt sein, die Unternehmen mit nachhaltigem Gewinnwachstum begünstigt. Überbewertete Unternehmen, die den hohen Erwartungen der Anleger nicht standhalten, dürften dagegen gnadenlos abgestraft werden.

Bei den Nominalwerten sieht der Fahrplan für 2022 gelinde gesagt schwierig aus. Die Renditen von Anleihen mit längerer Laufzeit werden wahrscheinlich steigen, da die Anleger ihre Inflationserwartungen anpassen dürften. Wir raten Anlegern daher im Hinblick auf die Duration zu einer vorsichtigen Grundhaltung. Insgesamt sind die Opportunitäten am Anleihenmarkt derzeit eher dürftig. Wir sind aber nach wie vor der Meinung, dass Hochzinsanleihen selektiv ein interessantes Risiko-Ertrags-Verhältnis bieten, unter anderem im Energiesektor. Ausserdem halten wir an unserer strategischen Position in inflationsgeschützten Staatsanleihen fest, um in den kommenden Jahren der höheren Inflation etwas entgegensetzen zu können.

Auch wenn das Anlagejahr 2022 vielleicht nicht so grosszügig ausfallen wird wie seine Vorgänger, dürfte es dennoch einige interessante und lohnende Anlageopportunitäten bieten. Wir sind aber der Meinung, dass aktives Management für erfolgreiche Anleger ein wichtiger Faktor sein wird, da ein reiferer Bullenmarkt in aller Regel mit einer höheren Selektivität einhergeht. Jene Marktteilnehmer, die sich durch Flexibilität sowie einen disziplinierten Fokus auf Fundamentaldaten auszeichnen, besitzen entsprechend gute Karten, um 2022 überdurchschnittliche Anlageergebnisse zu erzielen.

# 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 Anlagevorschlages 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.

Kontaktinformationen:

Tramondo Investment Partners AG  
Unter Altstadt 10  
CH-6302 Zug

Tel: +41 41 710 76 76  
info@tramondo.ch  
www.tramondo.ch



TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS AG

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