

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.



Q2 2022

STELLEN SIE SICH AUF EINE RAUHERE SEE EIN

ZUSAMMENFASSUNG

- Sowohl die Aktien- als auch die Anleihenmärkte hatten einen recht schwierigen Start ins neue Jahr. Zuerst dominierte die US-Notenbank die Schlagzeilen, als eine überraschende Kursänderung in der Geldpolitik die Marktteilnehmer aufhorchen liess. Ende Februar trat die Zentralbankpolitik jedoch in den Hintergrund, da der Krieg zwischen Russland und der Ukraine ins Rampenlicht rückte.
- Die US-Notenbank gab an ihrer Sitzung im März grünes Licht für eine Straffung der Geldpolitik. Mit der ersten Zinserhöhung seit Dezember 2018 läutete Powell eine neue Ära der Geldpolitik ein, die sechs weitere Zinserhöhungen bis Ende 2022 vorsieht.
- Der Konflikt zwischen Russland, der Ukraine und indirekt auch der NATO hat in diesem Quartal alle Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Die militärische Eskalation ist die schmerzhafteste Fortsetzung eines blutigen und erbitterten Konflikts, der im Februar 2014 seinen Anfang genommen hat.
- Der Eurozone droht eine sogenannte Stagflation, also ein Wirtschaftsregime, das von geringem Wachstum und hoher Inflation geprägt ist. Wir rechnen derzeit allerdings nicht mit einer Rezession in Europa. Dafür ist das wirtschaftliche Fundament aktuell (noch) zu stark.
- In Zeiten erhöhter Marktunsicherheit kann eine flexible Vermögensallokation in Kombination mit asymmetrischen Optionsstrategien die Marktrisiken deutlich reduzieren und gleichzeitig das Aufwärtspotenzial eines Portfolios sicherstellen. Für das Risikomanagement und die Portfoliokonstruktion empfehlen wir daher dringend einen adaptiven Ansatz zu berücksichtigen.

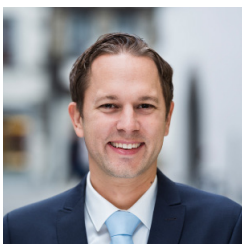
VORWORT

Im neuen Anlagejahr haben die Anleger schon früh starke Nerven gebraucht. Bereits im Januar gerieten die weltweiten Aktienmärkte durch die plötzliche Kehrtwende in der Geldpolitik in Aufruhr. Die aggressive Revidierung der Zinserwartungen seitens der Marktteilnehmer – und damit einhergehend, steigende Anleiherenditen – führten zu Quartalsbeginn zu einer starken Sektorrotation an den Aktienmärkten. Innerhalb weniger Wochen verzeichneten Wachstums- und Qualitätstitel erhebliche Verluste, wohingegen Value-Sektoren, die bei steigenden Renditen meist besser abschneiden, starken Auftrieb verspürten. Nachdem sich die Investoren langsam an die neue geldpolitische Ausrichtung der Zentralbanken gewöhnt hatten, folgte Ende Februar der nächste Paukenschlag: ein eskalierender Konflikt zwischen Russland und der Ukraine. Putins unvermittelter Einmarsch in die Ukraine kam für die meisten Anleger völlig überraschend. Innerhalb weniger Handelstage mussten die Aktien- und Anleihenmärkte erhebliche Verluste wegstecken, zumal Ende Februar eine regionale Ausdehnung des Konflikts nicht mehr ausgeschlossen werden konnte. Zwar haben sich die Gemüter inzwischen etwas beruhigt, und auch das geopolitische Worst-Case-Szenario – eine militärische Auseinandersetzung zwischen West und Ost – dürfte vorerst vom Tisch sein. Doch der Krieg in der Ukraine bedeutet weiter Tag für Tag grosses Elend, während die politischen Entscheidungsträger um eine nachhaltige Friedenslösung für die Region ringen.

Was die globalen Finanzmärkte betrifft, so hat die geopolitische Eskalation in Osteuropa definitiv die Unsicherheit hinsichtlich Wirtschaftswachstum, Inflation und Geldpolitik verstärkt. Entsprechend könnten sich die Anleger fragen, ob die aktuellen Bewertungen der Aktienmärkte noch gerechtfertigt sind oder ob angesichts der erhöhten Risikoprämien eine Neubewertung überfällig ist. Erschwerend kommt hinzu, dass den Zentralbanken in den kommenden Monaten ein nie dagewesener Balanceakt bevorsteht. Tatsächlich würde eine Normalisierung der Geldpolitik, wie sie derzeit von grossen Zentralbanken wie der Federal Reserve (Fed) oder der Europäischen Zentralbank (EZB) erwogen wird, zwar die Gefahr einer inflationsbedingten Überhitzung verringern, diese könnte aber auch die jüngste Konjunkturerholung ernsthaft gefährden. Gegenwärtig legen die Zentralbanken scheinbar mehr Wert auf die Steuerung möglicher Inflationsrisiken, was darauf hindeutet, dass das Wirtschaftswachstum zukünftig möglicherweise enttäuschen könnte. Insgesamt steigt somit die Wahrscheinlichkeit, dass die Weltwirtschaft, zumindest in gewissen Regionen, mit einem geringeren Wachstum und einer steigenden Inflation rechnen muss. Dieses neue Wirtschaftsregime – besser bekannt als Stagflation – hätte nachhaltige Auswirkungen auf die Finanzmärkte und die Art und Weise, wie Anleger ihre Portfolios aufbauen und verwalten sollten.

Vor diesem Hintergrund sind wir der Auffassung, dass sich die Anleger auf eine stürmischere Phase einstellen sollten, da die genannten Faktoren die Marktvolatilität noch eine ganze Weile beeinflussen dürften. Ein von hoher Unsicherheit geprägtes Anlageumfeld erfordert aktives Risikomanagement, robuste Diversifizierung sowie Qualität. Auch wenn sich die Umsetzung dieser drei Aspekte im gegenwärtig angespannten Marktumfeld äusserst schwierig gestaltet, sollten die Anleger damit in der Lage sein, den gegenwärtigen Sturm an den Finanzmärkten sicher zu umschiffen, ohne die Kaufkraft ihres Vermögens zu riskieren.

Trotz dieser kritischen Gedanken wünschen wir Ihnen einen guten Start in das 2. Quartal 2022! Wir hoffen, Sie finden auf den folgenden Seiten einige Denkanstösse, wie Sie die grossen Herausforderungen, die vor uns liegen, überwinden können.



Raphael Müller, CEO



Andreas Schranz, CIO

THE BIG PICTURE

MIT DEM AUFFLAMMENDEN KRIEG ZWISCHEN RUSSLAND UND DER UKRAINE TRAT DIE ZENTRALBANK-POLITIK ENDE FEBRUAR SCHLAGARTIG IN DEN HINTERGRUND.

MARKTRÜCKBLICK

DER PERFEKTE STURM

Sowohl die Aktien- als auch die Anleihenmärkte hatten einen recht schwierigen Start ins neue Jahr, um es vorsichtig auszudrücken. In den ersten Januarwochen dominierte die US-Notenbank die Schlagzeilen, als eine überraschende Kursänderung in der Geldpolitik die Marktteilnehmer aufhorchen liess. Wenig überraschend schnitten in diesem Kontext Value-Sektoren besser ab als der breite Aktienmarkt, da steigende Renditen vor allem Sektoren wie Finanzen und Rohstoffe unterstützten. Wachstumssektoren wie Informationstechnologie und zyklische Konsumgüter hinkten hingegen spürbar hinterher, da die Anleger die stattlichen Bewertungen dieser Unternehmen in Frage stellten. Mit dem aufflammenden Krieg zwischen Russland und der Ukraine trat diese Marktdynamik jedoch Ende Februar schlagartig in den Hintergrund. Im Zuge des brutalen Konflikts gerieten die europäischen Aktienmärkte, die sich im Januar noch gut behauptet hatten, unter erheblichen Verkaufsdruck. Als der

russische Präsident Wladimir Putin Ende Februar ernsthafte Drohungen in Richtung Westen aussprach, war sogar eine direkte Beteiligung Europas am Krieg nicht mehr auszuschliessen. Wenig überraschend stiessen Anleger in den darauffolgenden Wochen europäische Titel ab, was einen herben Rückschlag für die Aktienbenchmarks der Regionen bedeutete.

Insgesamt schloss der europäische Aktienindex EuroStoxx 50 das Quartal mit einem Minus von 9,2%. Der Swiss Market Index (SMI) beendete das Quartal mit -5,6%, da sich die defensive Sektorenausrichtung einmal mehr als wertvoll erwies. In den USA verzeichnete der S&P 500 im Laufe des Quartals einen Rückgang um 5,0%, während der technologielastige Nasdaq mit -9,1% im 1. Quartal 2022 ausnahmsweise deutlich hinter dem breiten Markt zurückblieb.

Für die Anleihenmärkte stand das 1. Quartal 2022 ganz im Zeichen des geldpolitischen Wandels. Dieser liess die Anleihenrenditen über das gesamte Laufzeitenspektrum ansteigen. Erschwerend kam hinzu, dass der Krieg in Osteuropa zu einem massiven Anstieg der Kreditrisikoprämien führte. Entsprechend verzeichneten Anleihen den grössten Rückgang seit der Finanzkrise 2007/2008.

WERTENTWICKLUNG DER ANLAGEKLASSEN

Marktüberblick Index	Anlageklasse	06./04./2022 2022 YTD
MSCI World Index	Aktien	-5.1%
MSCI Emerging Markets Index	Aktien	-5.8%
S&P 500 Index	Aktien	-4.7%
Swiss Market Index	Aktien	-2.5%
Euro Stoxx 50 Price Index	Aktien	-8.5%
Barclays Glo.-Agg. Total Return Index	Obligationen	-7.4%
Swiss Bond Index (SBI) Domestic Index	Obligationen	-6.4%
Bloomberg Barclays Euro Agg. Index	Obligationen	-6.2%
Gold Spot Price (\$/Oz)	Altern. Anlagen	5.2%
HFRI Equity Index	Altern. Anlagen	-4.6%

WERTENTWICKLUNG DER ANLAGEKLASSEN PER 6. APRIL 2022;
QUELLE: TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS, BLOOMBERG

Seit August 2021 hat die globale Benchmark für festverzinsliche Anlagen – der Bloomberg Global Aggregate Index – 8,8% eingebüsst. Auch Hochzinsanleihen rutschten in den negativen Bereich, da die Kreditrisikoprämien dieser risikoreichen Emittenten zeitweise um über 100 Basispunkte zulegten. Insgesamt gingen Hochzinsanleihen im 1. Quartal 2022 um 4,8% zurück. Noch schlechter schnitten Schwellenländeranleihen ab, die eines der schwächsten Quartale in ihrer Geschichte verzeichneten (–9,3% im 1. Quartal 2022).

BEIDE KONFLIKTPARTEIEN SIND WICHTIGE ROHSTOFF-PRODUZENTEN, DEREN DIVERSIFIZIERTES ANGEBOT VON AGRARPRODUKTEN ÜBER ÖL BIS HIN ZU DÜNGEMITTELN REICHT.

Abschliessend noch ein Wort zu Rohstoffen, dem seltenen Lichtblick im letzten Quartal: Die Anlageklasse, die ihr starkes Momentum auch im Jahr 2022 fortzusetzen vermochte, erlebte durch den Beginn des Krieges zwischen Russland und der Ukraine einen regelrechten Boom. Beide Konfliktparteien sind wichtige Rohstoffproduzenten, deren diversifiziertes Angebot von Agrarprodukten über Öl bis hin zu Düngemitteln reicht. Die kriegsbedingten Versorgungsengpässe lösten daher eine breit angelegte Rohstoffrallye aus, die selbst langjährige Marktexperten so noch nicht erlebt hatten. Unter anderem schoss der Nickelpreis im letzten Quartal um 53,9% in die Höhe, während der Ölpreis um 33,3% und der Preis für Weizen um 30,5% stiegen – eine erstaunliche Entwicklung. Angesichts der geopolitischen Spannungen feierte auch Gold im 1. Quartal 2022 ein fulminantes Comeback: Das Edelmetall beendete den Berichtszeitraum mit einem Plus von 5,9%.

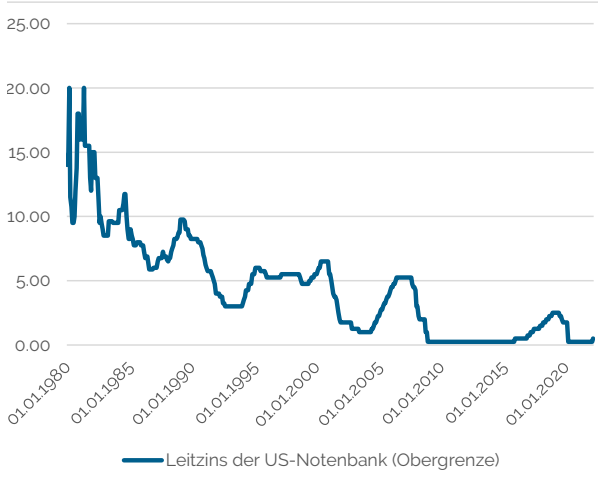
GELDPOLITIK

ZENTRALBANKEN HINKEN HINTERHER

Die Zentralbanken hielten die von COVID-19 verursachten inflationären Kräfte – ausgelöst beispielsweise durch die Unterbrechungen der Lieferketten – für nicht nachhaltig und rechneten 2022 mit einer Abkühlung des Preisdrucks. Im Laufe des Jahres

2021 zeigte sich allerdings, dass diese Einschätzung falsch war. So nahm beispielsweise die Fed im November 2021 offiziell den Begriff „vorübergehend“ zurück und räumte ein, dass der Inflationsdruck länger anhalten könnte als zunächst erwartet. Unterdessen zogen die Konsumentenpreise in den USA um 7,9% an, was den kräftigsten Anstieg seit Januar 1982 reflektierte. Bemerkenswert in diesem Zusammenhang: Der Leitzins, das wichtigste geldpolitische Instrument der Zentralbank, lag damals bei 15%. Entsprechend wurde der Fed in Q1 2022 vorgeworfen, mit ihrer Politik der Realität erheblich hinterherzuhinken und zu langsam gegen die höhere Inflation vorzugehen. Angesichts dieser Entwicklungen revidierte der Fed-Vorsitzende Jerome Powell Anfang 2022 eilig seine Zinsprognose, um diese unerwünschten Preistrends zu bekämpfen.

US-NOTENBANK: LEITZINS SEIT 1980



QUELLE: BLOOMBERG

Und so war es eine logische Konsequenz, dass die US-Notenbank an ihrer Sitzung im März grünes Licht für eine Straffung der Geldpolitik gab. Mit der ersten Zinserhöhung seit Dezember 2018 läutete Powell eine neue Ära der Geldpolitik ein, die sechs weitere Zinserhöhungen bis Ende 2022 vorsieht.

Die Europäische Zentralbank (EZB) schloss das Potenzial von Zinserhöhungen in diesem Jahr nicht kategorisch aus. Allerdings kündigte sie einen ruhigen und wohldosierten Ansatz zur Normalisierung der Geldpolitik an. Dabei steht die EZB-Vorsitzende Christine Lagarde jedoch vor einem heiklen Balanceakt, denn der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine dämpft eindeutig die Wachstumsaussichten der Region und erhöht gleichzeitig den Inflationsdruck. Entsprechend werden Anleger die Auswirkungen des Kriegs auf die Wachstumsaussichten der Region genau verfolgen und beobachten, wie die EZB in den kommenden Monaten darauf reagiert.

Anders als im Westen tendiert die People's Bank of China (PBOC) zu einer Lockerung der Geldpolitik, da sich die chinesische Wirtschaft in den letzten Monaten scheinbar abgekühlt hat. Steigende Rohstoffpreise, ein maroder Immobilienmarkt sowie eine strenge COVID-19-Politik, die dem Wirtschaftswachstum definitiv nicht zuträglich ist, stellen die Region derzeit vor grosse Herausforderungen. Nach unserer Einschätzung wird die chinesische Zentralbank in den kommenden Monaten weitere unterstützende Massnahmen ergreifen, um die Wirtschaft anzukurbeln und – was wohl noch wichtiger sein wird – das Vertrauen der Anleger zu stärken.

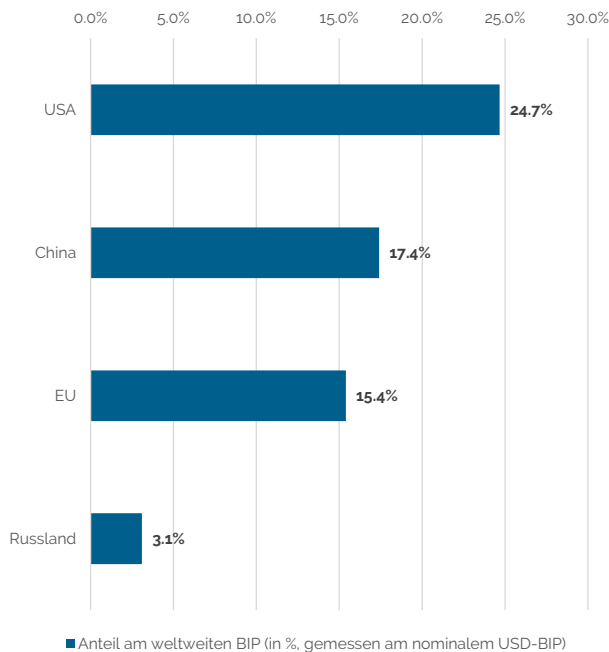
POLITIK

WEST GEGEN OST

Der Konflikt zwischen Russland, der Ukraine und indirekt auch der NATO hat in diesem Quartal alle Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Die militärische Eskalation ist die schmerzhafteste Fortsetzung eines blutigen und erbitterten Konflikts, der im Februar 2014 seinen Anfang genommen hat. Damals übernahm das russische Militär die Kontrolle über die Krim, eine Halbinsel im Süden der Ukraine. Gleichzeitig entrissen die von Russland unterstützten Separatisten in den Donbass-Provinzen Donezk und Luhansk der Zentralregierung in Kiew die Kontrolle. Fast acht Jahre später erfolgte am 24. Februar 2022 eine russische Invasion in der Ukraine mit der Absicht, das gesamte Land zu entmilitarisieren. In einer aufsehenerregenden Rede erklärte der russische Präsident Putin, seine Truppen würden eine „militärische Spezialoperation“ in der Region durchführen, um Menschen zu schützen, die einem „Genozid durch die ukrainische Regierung“ ausgesetzt seien.

Dieser Krieg mitten in Europa ist die jüngste in einer Reihe von verbalen und nonverbalen Aggressionen, mit denen der russische Machthaber den Westen in den letzten zehn Jahren überzogen hat. Bei jeder sich bietenden Gelegenheit hat Putin die Osterweiterung der NATO scharf verurteilt.

WEST GEGEN OST: ANTEIL DER GROSSEN VOLKSWIRTSCHAFTEN AM WELT-BIP



QUELLE: WELTBANK, DATEN PER 2020

IN DEN VERGANGENEN WOCHEN WURDE DEM ALTEN KONTINENT AUF SCHMERZLICHE WEISE VOR AUGEN GEFÜHRT, DASS ER IM FALLE EINER MILITÄRISCHEN AUSEINANDERSETZUNG WOHL NICHT IN DER LAGE WÄRE, SICH SELBST ZU VERTEIDIGEN.

Diese neue Dimension der Aggression dürfte die Beziehungen zwischen Russland und der westlichen Welt über Jahre hinweg belasten. Tatsächlich könnte der Konflikt einen länger anhaltenden Keil zwischen West und Ost treiben.

Auf der einen Seite stehen Russland und China. Nur wenige Tage vor dem brutalen Überfall auf die Ukraine haben die beiden Länder ihre wirtschaftlichen Beziehungen vertieft und einen Gasliefervertrag mit einer Laufzeit von 30 Jahren abgeschlossen. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass China auf seiner Neutralität in Bezug auf den militärischen Konflikt in der Ukraine beharrt. Allerdings ist diese Entscheidung innerhalb der kommunistischen Partei selbst höchst umstritten, da einige Politiker befürchten, diese Haltung könnte einen hohen wirtschaftlichen Schaden für die Volksrepublik bedeuten. Je länger der Krieg dauert, desto grösser ist das Risiko für China, aufgrund seiner prorussischen Politik selbst wirtschaftlich isoliert oder sanktioniert zu werden. Für ihre Wachstumsambitionen

sind die Chinesen nach wie vor auf westliche Technologien angewiesen, weshalb eine Isolation den wirtschaftlichen Wohlstand des Landes ernsthaft gefährden könnte. Aus strategischer Sicht wird es interessant sein zu beobachten, wie sich China gegenüber Taiwan positioniert – einem Land, das chinesische Politiker gerne für sich beanspruchen. Angesichts der harten Haltung der westlichen Länder gegenüber Russland könnte China seine geopolitischen Ambitionen gegenüber Taiwan neu beurteilen.

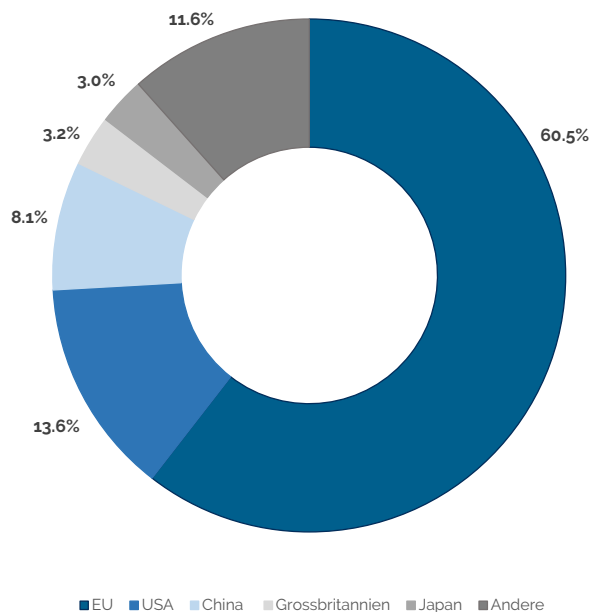
Auf der anderen Seite steht mit der EU und den USA der westliche Block. Einen Monat nach Beginn des Konflikts zeichnet sich eine Annäherung zwischen den beiden Wirtschaftsmächten ab, deren Verhältnis in den letzten Jahrzehnten nicht immer besonders harmonisch war. In den vergangenen Wochen wurde dem alten Kontinent auf schmerzliche Weise vor Augen geführt, dass er im Falle einer militärischen Auseinandersetzung wohl nicht in der Lage wäre, sich selbst zu verteidigen: Die militärische Infrastruktur und Ressourcen sind nach jahrzehntelanger Abrüstung erheblich geschwächt. Damit befinden sich die USA in einer starken Position hinsichtlich einer Annäherung an die EU zum Aufbau einer robusten Wirtschaftscoalition, die den wichtigsten wirtschaftlichen Gegner – das aufstrebende China – schwächen soll. Vor diesem Hintergrund wird es interessant sein, die nächsten Schritte der USA und Europas gegen Russland sowie ihre Haltung gegenüber China zu beobachten.

WIRTSCHAFT

WACHSTUMSRISIKEN IN EUROPA

Putins Einmarsch in die Ukraine verändert die geopolitische Weltlage wie kein anderes Ereignis seit dem Niedergang des russischen Kommunismus 1989/1990. Der Schock des Krieges und die stark gestiegenen Preise für Energie, Lebensmittel und wichtige Rohstoffe treffen auch die westliche Wirtschaft, insbesondere Europa. Entsprechend dürfte die kräftige Konjunkturerholung, die seit Mitte 2020 zu beobachten war, in den kommenden Monaten auf eine harte Probe gestellt werden. Die Inflation, eine allgemeine Verunsicherung und verschärfte Versorgungsengpässe, unter anderem in der Automobilindustrie, könnten die europäische Wirtschaft im Verlauf des Jahres 2022 ernsthaft gefährden. Damit droht der Region eine sogenannte Stagflation, also ein Wirtschaftsregime, das von geringem Wachstum und hoher Inflation geprägt ist. Wir rechnen derzeit allerdings nicht mit einer Rezession in Europa. Dafür ist das wirtschaftliche Fundament aktuell (noch) zu stark. Die Haushalte haben während der Pandemie hohe Rücklagen gebildet. Die Unternehmen machen wieder Gewinne und wollen ihre Mittel in neue Investitionsprojekte stecken. Auch die Regierungen verfolgen keinen restriktiven Kurs, sondern unterstützen die Realwirtschaft. Obwohl die kurzfristigen Konjunkturaussichten für Europa etwas trüber sind als Ende 2021, sind wir der Ansicht, dass die Wirtschaft in der Region in einigen Monaten wieder anziehen dürfte, sofern sich die geopolitische Lage etwas verbessert.

DIE WICHTIGSTEN HANDELSPARTNER DER SCHWEIZ (HANDELSVOLUMEN IN CHF)



QUELLE: EIDGENÖSSISCHE ZOLLVERWALTUNG, DATEN PER 2020

Die EU ist mit einem Anteil von rund 60% am Handelsvolumen der wichtigste Handelspartner der Schweiz. Daher würde eine wesentliche Konjunkturverlangsamung in der EU auch die Schweizer Wachstumsaussichten dämpfen. Die Konjunkturforschungsstelle (KOF) erwartet gemäss ihrer jüngsten Einschätzung allerdings nur einen geringfügigen Wirtschaftsrückgang. Nach ihren Wirtschaftsprognosen wird die Schweizer Wirtschaft 2022 voraussichtlich um 2,9% wachsen. In ungünstigsten Fall – bei einem länger anhaltenden, umfassenden militärischen Konflikt in der Ukraine – könnte Europa in eine Rezession abrutschen, die auch das Schweizer BIP-Wachstum im Jahr 2022 auf rund 1,0% drücken würde. Allerdings ist die Wahrscheinlichkeit einer wesentlichen Konjunkturverlangsamung in der Schweiz in den kommenden Quartalen relativ gering.

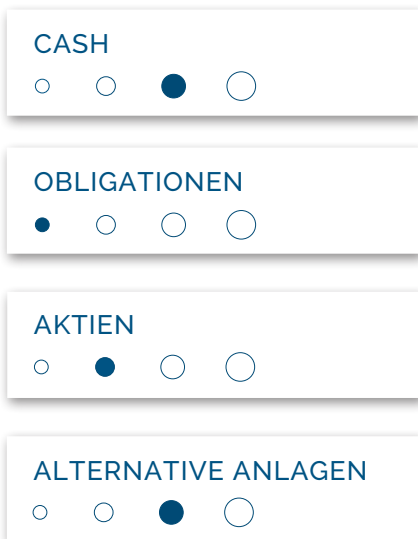
Die USA sind weit weniger vom Krieg betroffen als Europa, was auch damit zusammenhängt, dass die US-Wirtschaft nicht von russischem Öl oder Gas abhängig ist.

Aufgrund der hohen Energiepreise dürften wir sogar wieder eine gewisse Investitionsdynamik in der hiesigen Energieindustrie beobachten, was die Wirtschaft zusätzlich ankurbeln würde. Gleichzeitig haben die hohe Inflation und bis zu einem gewissen Grad auch die geopolitische Lage in Osteuropa die Konsumentenstimmung spürbar gedämpft. Da der Konsum etwa 70% des BIP in den USA ausmacht, ist diese Entwicklung keine besonders gute Nachricht für die hiesige Wirtschaft. Insgesamt sehen wir die grösste Volkswirtschaft der Welt aber weiterhin auf einem soliden Wachstumspfad. Für die USA erwarten wir nur geringfügige wirtschaftliche Auswirkungen aufgrund der Ereignisse in der Ukraine.

Zum Thema Russland: Es ist derzeit noch unklar, wie sich die massiven Sanktionen gegen Wirtschaft, Unternehmen und Privatpersonen – ohne Zweifel die schwersten, die im 21. Jahrhundert je verhängt wurden – auf die kurz- und mittelfristigen Wachstumsaussichten des Landes auswirken. Durch den Ausschluss wichtiger russischer Banken vom SWIFT-System, über das grenzüberschreitende Finanztransaktionen abgewickelt werden, soll das Land von internationalen Kapitalströmen abgeschnitten werden. Diese Massnahme ist in der modernen Finanzgeschichte ohne Beispiel und wird in Verbindung mit den anderen Sanktionen gravierende und nachhaltige Auswirkungen auf die russische Wirtschaft haben. Ein Konjunkturunbruch von 10% oder mehr wäre für das laufende Jahr 2022 definitiv keine Überraschung.

ANLEGEN IN EINER WELT DER UNSICHERHEIT

POSITIONIERUNG



Bitte beachten Sie, dass es sich hierbei um eine Momentaufnahme der Vermögensallokation per 6. April 2022 handelt. Unsere Portfolios werden aktiv verwaltet und die Allokationen werden täglich auf ihre Angemessenheit überprüft, um den Schutz vor Kursverlusten zu gewährleisten.

DER AUFBAU ROBUSTER ANLAGEPORTFOLIOS, DIE AUCH LÄNGERE PHASEN ERHÖHTER VOLATILITÄT UNBESCHADET ÜBERSTEHEN, UMFASST WEIT MEHR ALS AKTIEN UND ANLEIHEN.

INVESTMENT-FAZIT

Das 1. Quartal 2022 war eine einzige Achterbahnfahrt! Eine verhängnisvolle Kombination aus geopolitischen Spannungen und eine überraschende Kehrtwende in der Geldpolitik liess die Marktvolatilität in die Höhe schnellen. Aus unserer Sicht werden sich die Investoren leider an dieses neue Marktregime mit erhöhter Volatilität gewöhnen müssen, da die Aussichten für die Finanzmärkte von hoher Unsicherheit geprägt sind. Darüber hinaus werden die Anleger im 2. Quartal 2022 gleich vor zwei Herausforderungen stehen: dem andauernden exogenen Schock (militärischer Konflikt) und einem endogenen Faktor (Normalisierung der Geldpolitik), die zu allem Überfluss in einem dynamischen Verhältnis zueinander stehen. Wer einige wenige, aber wichtige Punkte berücksichtigt, sollte unserer Meinung nach jedoch in der Lage sein, auch bei eingeschränkter Sicht und starkem Wellengang sicher durch den Sturm zu navigieren. In diesem Zusammenhang möchten wir drei Erfolgsfaktoren herausgreifen, die für den Aufbau robuster, allwettertauglicher Portfolios unerlässlich sind, nämlich aktives Risikomanagement, widerstandsfähige Diversifizierung und Qualität.

Aktives Risikomanagement hilft den Anlegern, in angespannten Marktphasen grössere Portfolioverluste zu vermeiden. Investoren, die an einer langfristigen strategischen Vermögensallokation ohne taktisches Overlay festhalten, könnten schon bald mit dem Rücken zur Wand zu stehen – und somit die Kaufkraft ihres Kapitals aufs Spiel setzen. In Zeiten erhöhter Marktunsicherheit kann eine flexible Vermögensallokation in Kombination mit asymmetrischen Optionsstrategien die Marktrisiken deutlich reduzieren und gleichzeitig das Aufwärtspotenzial eines Portfolios sicherstellen. Für das Risikomanagement und die Portfoliokonstruktion empfehlen wir daher dringend einen adaptiven Ansatz zu berücksichtigen.

Zweitens stellt die jüngste Marktdynamik einmal mehr die Vorteile einer robusten Portfoliodiversifizierung unter Beweis. Das traditionelle 60/40-Portfolio, mit dem viele Anleger in den letzten Jahrzehnten hervorragende Resultate erzielt haben, wird den Herausforderungen der heutigen Marktlandschaft nicht mehr gerecht. Im Laufe der Zeit haben sich die Beziehungen zwischen den verschiedenen Anlageklassen verändert und damit auch die zugrundeliegenden Diversifizierungsvorteile. Der Aufbau robuster Anlageportfolios, die auch längere Phasen erhöhter Volatilität unbeschadet überstehen, umfasst weit mehr

UNTERNEHMEN, DIE SICH DURCH IHRE PREISSETZUNGSMACHT, IHREN WETTBEWERBSVORTEIL ODER IHRE MARKTPositionIERUNG AUSZEICHNEN, SCHNEIDEN IN PHASEN MIT ERHÖHTEM PREISDRUCK IN DER REGEL BESSER AB.

als Aktien und Anleihen. Die moderne Portfoliokonstruktion ist ein mehrdimensionales und komplexes Unterfangen. Sie setzt voraus, dass die Anleger a) ihr Sektorenengagement an den Aktienmärkten strukturieren, b) eine aktive Positionierung auf der Zinskurve vornehmen und c) alternative Anlagen für ein nicht traditionelles Risikoengagement in Betracht ziehen. Letzteres ist im gegenwärtigen Anlageumfeld besonders wichtig, da sich Edelmetalle und Rohstoffe im 1. Quartal 2022 als entscheidende Bestandteile eines Multi-Asset-Portfolios erwiesen haben. Insgesamt hilft Diversifizierung also den Anlegern, die negativen Auswirkungen idiosynkratischer Ereignisse abzufedern, um so zur Stabilisierung eines Anlageportfolios beitragen.

Zum Schluss noch ein Wort zur Qualität. Der anhaltende Krieg in Osteuropa und die strenge COVID-19-Strategie in China werden die bereits bestehenden globalen Probleme auf der Angebotsseite ohne Zweifel verstärken. Und so ist es wahrscheinlich, dass die Inflation noch eine ganze Weile erhöht bleibt. In einem derartigen Umfeld bevorzugen wir eindeutig Aktien, die unsere strengen Qualitätskriterien erfüllen. Unternehmen, die sich durch ihre Preissetzungsmacht, ihren Wettbewerbsvorteil oder ihre Marktpositionierung auszeichnen, schneiden in Phasen mit erhöhtem Preisdruck in der Regel besser ab. Das liegt daran, dass diese „Qualitätsspitzenreiter“ steigende Inputkosten an ihre Kunden weitergeben können. Unternehmen ohne erkennbare Wettbewerbsvorteile werden dagegen Schwierigkeiten haben, ihre Gewinnmargen zu verteidigen, da aus einer schwachen Marktpositionierung keine Preissetzungsmacht hervorgeht. Im Hinblick auf den Portfolioaufbau halten wir daher an einer disziplinierten Qualitätsausrichtung fest.

Was unsere taktische Vermögensallokation betrifft, so haben wir zu Beginn des 1. Quartals 2022 das Aktienengagement reduziert und behalten aktuell eine eher defensive Portfoliopositionierung bei. In Europa besteht die Gefahr einer Stagflation, wenn der Konflikt zwischen Russland und der Ukraine länger andauert. Aus diesem Grund haben wir zyklische Aktien zugunsten von defensiven Sektoren wie Basiskonsumgüter oder Gesundheitswesen reduziert, die sich auch in einem Umfeld mit abflachendem Wirtschaftswachstum gut entwickeln dürften. Konjunktursensible Unternehmen auf der anderen Seite könnten Schwierigkeiten bekunden, mit dem breiten Aktienmarkt Schritt zu halten, solange die wirtschaftlichen Aussichten unklar bleiben. In den USA halten wir an unserem Barbell-Ansatz (Aktienstrategie, die Value- und Wachstumssektoren kombiniert) fest, die Anlegern helfen sollte, die Portfoliovolatilität angesichts einer straffer werdenden Geldpolitik zu verringern. In den kommenden Quartalen wird die US-Notenbank ihren Weg in Richtung geldpolitischer Normalisierung fortsetzen, was eine erhöhte Zinsvolatilität nach sich ziehen dürfte. Entsprechend kann eine gezielte Kombination von Value- und Wachstumsaktien, die eine gegensätzliche Zinnsensibilität aufweisen, eine Reduktion der Portfolioschwankungen herbeiführen.

Bei den Nominalanlagen sind die Anlageopportunitäten weiterhin eher spärlich gesät, insbesondere unter Berücksichtigung der realen Renditen. Mit dem starken Anstieg der Anleiherenditen im 1. Quartal 2022 werden einige Anleihen hoher Qualität allerdings wieder attraktiver.

Ähnlich wie bei Aktien raten wir unseren Kunden auch bei Anleihen zu einem qualitätsorientierten Ansatz, da die kurzfristigen Marktaussichten erheblichen Unsicherheiten unterliegen. Aus unserer Sicht bieten hochwertige Investment-Grade-Anleihen daher ein besseres Risiko-Ertrags-Verhältnis als Hochzins- oder Schwellenländeranleihen, die mit einem höheren Kreditrisiko verbunden sind. Darüber hinaus halten wir an unserer positiven Einschätzung gegenüber inflationsgeschützten Staatsanleihen fest, da diese Papiere einer höheren Inflation entgegenwirken können. Im 1. Quartal 2022 entwickelte sich diese Anlageklasse wesentlich besser als das traditionelle Anleihenuniversum, da die Bewertungen von Nominalanleihen aufgrund stark steigender Renditen unter Druck kamen.

Wir glauben, dass Rohstoffe für das Anlagejahr 2022 weiterhin attraktive Opportunitäten bieten. In einem von Stagflation geprägten Umfeld, wie es insbesondere für Europa in diesem Jahr nicht ausgeschlossen werden darf, haben sich Rohstoffe als Anlageklasse mit der besten historischen Performance bewiesen. Abgesehen davon herrscht auf verschiedenen Rohstoffmärkten trotz des knappen Angebots ein regelrechter Nachfrageboom, während das gesamtwirtschaftliche Umfeld weiterhin unterstützend bleibt. Nicht zuletzt bieten Edelmetalle, allen voran Gold, eine hervorragende Absicherung gegen geopolitische Risiken, wie das 1. Quartal 2022 gezeigt hat. Insgesamt halten wir an einer übergewichteten Position in Rohstoffen fest und würden mögliche Schwächephase in den kommenden Monaten nutzen, um Positionen in dieser Anlageklasse aufzubauen.

PERFORMANCETABELLE UND KONSENSUSPROGNOSE

Asset Classes	Price	2022 YTD	Last Quarter	6 Months	12 Months
4/6/2022					
GLOBAL EQUITY MARKETS					
Regions					
MSCI World	3,049	-5.14	-5.04	1.97	8.12
SMI	12,272	-2.53	-4.27	8.31	14.53
EuroStoxx 50	3,822	-8.50	-8.86	-3.01	1.76
DAX	14,121	-9.19	-9.25	-5.07	-4.52
S&P500	4,525	-4.70	-4.60	4.85	12.52
Nasdaq	14,204	-9.03	-8.94	-1.24	4.36
Nikkei	27,350	-2.70	-2.58	0.84	-6.01
MSCI Emerging Markets	1,157	-5.76	-6.99	-5.65	-11.47
China CSI 300	4,264	-13.44	-14.53	-12.05	-14.85
Sectors					
S&P GL 1200 Energy Index	2,378	31.28	31.35	32.05	53.31
S&P GL 1200 CONS DISC IX	4,837	-10.56	-10.70	-2.64	-4.09
S&P GL 1200 CONS STAP IX	3,556	-2.48	-3.43	6.92	10.87
S&P GL 1200 Real Estate	2,659	-4.57	-5.91	7.30	17.01
S&P GL 1200 UTILITIES IX	2,004	2.85	1.68	13.15	12.43
S&P GL 1200 Comm SRVS	1,576	-8.21	-9.86	-8.93	-6.60
S&P GL 1200 HEALTH CARE	4,941	-2.14	-2.89	7.21	15.94
S&P GL 1200 INFO TECH	8,877	-10.45	-9.92	2.40	9.52
S&P GL 1200 MATERIAL INX	3,846	4.32	3.98	13.24	11.58
S&P GL 1200 INDUSTRIAL INX	3,406	-7.96	-5.77	-2.93	-1.68
S&P GL 1200 FINANCIAL	1,679	-1.12	-0.16	0.45	8.62
GLOBAL BOND MARKETS					
Sectors					
USD Investment Grade	3,221	-8.58	-7.69	-8.30	-5.51
EUR Investment Grade	250	-5.28	-4.96	-5.85	-5.56
CHF Investment Grade	130	-6.16	-6.06	-6.21	-6.89
USD High Yield	2,338	-5.03	-4.84	-4.27	-1.23
EUR High Yield	421	-3.84	-4.13	-3.72	-2.33
USD Emerging Markets Debt	1,145	-9.59	-9.23	-9.73	-8.19
USD Contingent Convertibles	298	-4.30	-4.27	-4.28	-1.35
USD Senior Loans	502	0.34	-0.10	0.99	3.56
GLOBAL FX MARKETS					
Currency pair					
EURUSD	1.09	-3.86	-2.66	-5.41	-7.96
USDCHF	0.93	2.12	1.05	0.57	0.19
EURCHF	1.02	-1.76	-1.57	-5.12	-8.43
GBPUSD	1.31	-3.24	-2.91	-3.60	-5.29
AUDUSD	0.76	4.20	3.02	4.07	-1.25
USDJPY	123.89	7.11	5.75	10.07	11.41
USDCNH	6.36	0.04	-0.04	-1.48	-2.87
MACRO DATA					
GDP Growth					
World	2019	2020	2021	2022E	2023E
World	3.00	-3.75	5.80	4.00	3.50
United States	2.30	-3.50	5.70	3.40	2.30
Eurozone	1.20	-6.80	5.20	3.05	2.50
Germany	0.60	-5.30	2.80	2.45	2.80
Switzerland	0.80	-3.25	3.60	2.70	1.80
Emerging Markets	4.32	-0.62	6.51	4.26	4.58
China	6.10	2.30	8.10	5.00	5.2
Inflation					
World	2019	2020	2021	2022E	2023E
World	3.00	2.20	3.95	5.10	3.3
United States	1.80	1.30	4.70	6.20	2.7
Eurozone	1.20	0.30	2.60	6.00	2.2
Germany	1.40	0.40	3.20	5.80	2.3
Switzerland	0.40	-0.70	0.60	1.80	0.7
Emerging Markets	3.88	3.26	3.08	5.15	4.02
China	2.90	2.50	0.90	2.20	2.25
3M Rate Expectations					
United States	2019	2020	2021	2022E	2023E
United States	0.21	0.24	0.21	1.34	2.06
Eurozone	-0.42	-0.50	-0.54	-0.18	0.23
Switzerland	-0.74	-0.74	-0.74	-0.61	0
China	2.82	2.96	2.55	2.38	2.33

PERFORMANCETABELLE UND KONSENSUSPROGNOSE PER 6. APRIL 2022;
 QUELLE: TRAMONDO INVESTMENT PARTNERS, BLOOMBERG

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.

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
F +41 41 710 76 78
INFO@TRAMONDO.CH
WWW.TRAMONDO.CH