



Bild: Andreas Busslinger

Die internationale Wirtschaftslage verbessert sich deutlich

Das Coronavirus und die Massnahmen zu seiner Eindämmung prägen auch mehr als ein Jahr nach Ausbruch der Pandemie die internationale Wirtschaftslage. So schrumpfte das Bruttoinlandprodukt (BIP) im ersten Quartal in zahlreichen Ländern erneut und blieb nach wie vor deutlich unter seinem Vorkrisenstand. Im zweiten Quartal hat sich die Pandemielage vielerorts entspannt, und die Impfprogramme schreiten voran. Nur acht Monate nach der allerersten Zulassung sind bereits mehr als 3.2 Milliarden Impfdosen verabreicht worden, wobei die Risikogruppen priorisiert wurden. Entsprechend können die Eindämmungsmassnahmen in vielen Ländern seit einigen Wochen schrittweise gelockert werden. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für das dritte und vierte Quartal 2021 mit einem kräftigen Wachstum.

An den Märkten wurde es zuletzt ruhiger und die Volatilität nahm

ab. Der Swiss Market Index (SMI) hat den besten Monat Juni in den vergangenen zehn Jahren hingelegt. Der Index hievte sich auf rund 12'000 Punkte, 12% höher als zu Jahresbeginn. Im restlichen Europa waren die Gewinne an den Aktienmärkten eher etwas stärker, in Amerika etwas schwächer. An den Kreditmärkten war ein ähnlicher Trend zu beobachten, wobei sich die Spreads auf beiden Seiten des Atlantiks verengten. Die Risikoprämien für US Hochzinsanleihen fielen weiter, was hauptsächlich auf eine Verengung in der Energiebranche zurückzuführen war. Die europäischen Hochzins-Risikoprämien fielen ebenfalls und sorgten für höhere Anleihekurse. In beiden Märkten liegen die Kreditrisikoprämien etwa eine Standardabweichung unter dem Durchschnitt der letzten zwei Jahrzehnte, was darauf hindeutet, dass die gegenwärtig starke zyklische Erholung bereits im Wesentlichen eingepreist ist.

Der Juni hat die Halbjahresperformance weiter erhöht

Mit einem guten Juni für Realanlagen wurde das erfreuliche erste Halbjahr 2021 abgeschlossen. Die Portfolios haben insbesondere zugelegt, wenn sie über einen beträchtlichen Anteil an Realanlagen (Aktien, Privatmarktanlagen, Immobilien und Infrastrukturwerte) verfügten. Entsprechend schnitten die Portfolios mit einer hohen Risikoklasse im ersten Halbjahr besser ab als jene mit einer tiefen Risikoklasse. Aber auch da lässt sich die Rendite mehr als sehen. Die Rendite ist in allen Risikoklassen sowohl absolut wie auch im Vergleich mit Mitbewerbern sehr gut.

Bei den risikoärmeren Lösungen liegt die Halbjahres-Performance über der langfristig zu erwartenden Jahresrendite. Im Fondspicking 30 resultierte beispielsweise eine Halbjahresperformance von

+5.2%. Beim R1 und FZR1 waren es +3.9% respektive +3.8%; im Revo1 und Z1 je +2.9%.

Bei den risikofreudigeren Lösungen – beispielsweise Fondspicking 100 (+14.0%), Vorsorge 3a60 (+10.6%), R3 (+10.0%) und R4 (+11.7%), Revo4 (+10.7%) und Revo5 (+12.6%) – hat die Gesamtrendite seit Jahresbeginn einen zweistelligen Umfang angenommen. Erfreulich war auch der erneute Performancezuwachs in den Freizügigkeitslösungen. In der Risikoklasse 2 liegt die Nettorendite seit Jahresbeginn bei +7.0% und in der Risikoklasse 3 bei +8.7%.

Für die zweite Jahreshälfte rechnen wir angesichts des Marktumfeldes (starke Konjunktur, steigende Gewinne, Alternativlosigkeit von Aktien) mit weiter steigenden Depotwerten.

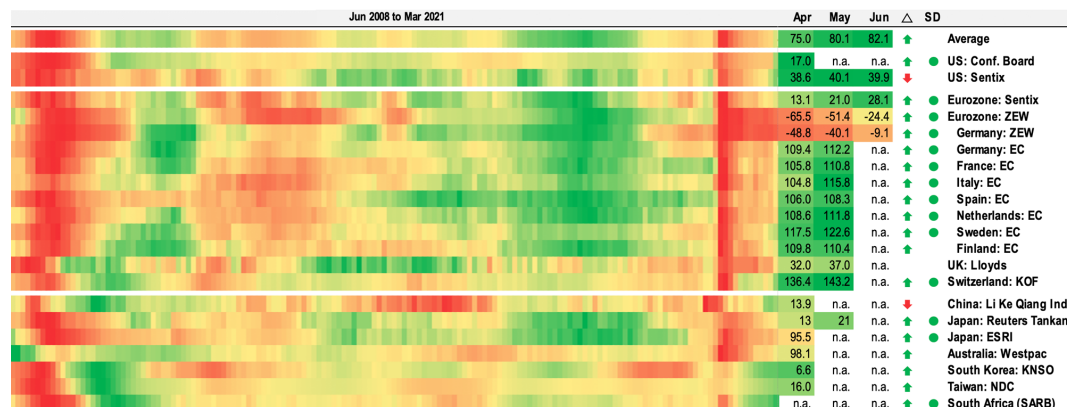
Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien	Juni 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz R1	+1.1%	+3.9%	+43.4%	+3.1%
Zugerberg Finanz R2	+1.6%	+8.1%	+83.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz R3	+2.2%	+10.0%	+96.5%	+5.8%
Zugerberg Finanz R4	+2.5%	+11.7%	+69.1%	+4.9%
Zugerberg Finanz Z1	+0.9%	+2.9%	+46.1%	+3.2%
Zugerberg Finanz Z2	+1.6%	+6.3%	+70.5%	+4.5%
Zugerberg Finanz Z3	+2.2%	+9.2%	+89.9%	+5.5%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.8%	+2.9%		
Zugerberg Finanz Revo2	+1.6%	+6.2%		
Zugerberg Finanz Revo3	+2.3%	+8.1%		
Zugerberg Finanz Revo4	+2.7%	+10.7%		
Zugerberg Finanz Revo5	+3.1%	+12.6%		
Fondsasierte Strategien	Juni 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+1.4%	+5.2%	+19.4%	+1.5%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+2.0%	+9.7%	+37.1%	+2.7%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+2.5%	+14.0%	+44.9%	+3.1%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	+1.2%	+3.4%	+7.0%	+0.6%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	+1.8%	+7.2%	+10.5%	+0.8%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	+2.7%	+13.2%	+15.7%	+1.2%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit	Juni 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	+1.0%	+1.5%	+14.0%	+1.7%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+0.9%	+3.8%	+47.8%	+3.3%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+1.2%	+7.0%	+74.6%	+4.8%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+1.8%	+8.7%	+91.0%	+5.5%
Zugerberg Finanz 3a Vorsorge	Juni 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz 3a20	+1.1%	+3.4%	+22.9%	+1.7%
Zugerberg Finanz 3a40	+1.7%	+7.6%	+30.0%	+2.2%
Zugerberg Finanz 3a60	+2.1%	+10.6%	+36.4%	+2.6%

* Werte per Übernahme der Leitung des Anlageausschusses durch Prof. Dr. Maurice Pedernana seit 01.01.2009 resp. effektive Lancierung der Strategie.

Zugerberg Finanz R4 seit 01.01.2010, Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5 seit 01.01.2013, Zugerberg Finanz Revo1–Revo5 seit 01.01.2020.

Makroökonomie

Die Stimmungslage verbessert sich markant



Die ökonomischen Stimmungskennzahlen steigen (Quelle: Alexander Ineichen, Wirtschafts- und Finanzbeirat, 14. Juni 2021)

Der Start ins dritte Quartal ist geglückt. Die ökonomischen Stimmungskennzahlen steigen rund um den Globus. Sie befinden sich nicht nur im «grünen» Bereich, was eine erfreuliche Verbesserung der ökonomischen Sentiments darstellt. Vielmehr bewegt sich die Veränderung in raschem Tempo nach oben. Das charakterisiert eine Beschleunigung des weltwirtschaftlichen Wachstums – bei moderaten Zinsen.

Die makroökonomische Grundrichtung stimmt. In den USA wie auch in Europa entwickelt sich die Beschäftigungslage besser als erwartet. Positive makroökonomische Daten erreichen uns von Nordamerika. Beispielhaft dafür stieg der Richmond Fed Index für das verarbeitende Gewerbe im Juni auf hohe +22. Die Komponente Auftragseingänge (+17 auf +35) nahm zu, und die Komponente Auslieferungen blieb positiv, nahm jedoch etwas ab (-4 auf +8). Der Richmond Fed Index für die Dienstleistungsumsätze sank leicht. Die Beschäftigungskomponente stieg auf +13 (+3). Die Schätzungen für das amerikanische BIP Wachstum im zweiten Quartal liegt inzwischen bei rund +9%. Das Wachstum im dritten Quartal dürfte allerdings nicht mehr derart dynamisch werden.

Wird der Blick nach Europa gerichtet, verbessert sich das Bild deutlich für das zweite Halbjahr 2021. Die Erholung von der Pandemie wird sich in der europäischen Industrie dynamisch fortsetzen und dürfte frühestens im vierten Quartal ihren Höhepunkt erreichen. Allerdings herrscht nach wie vor Knappheit in einzelnen Berei-

chen. Dadurch werden Lieferketten und Produktionsprozesse unterbrochen. Die Einkaufspreise kletterten zuletzt stärker in die Höhe als die Konsumentenpreise.

Laut Umfragen sehen sich die Unternehmen vor allem bei elektronischen Komponenten und Kunststoffen mit längeren Lieferfristen und höheren Preisen konfrontiert. Teurer seien auch Metalle, Holz und diverse Stahlsorten. Das Angebot und der Transport könnten mit der Nachfrage nicht mehr Schritt halten und die Verkäufer bestimmten die Preise.

Hinzu kommt, dass das Rohöl der Sorte Brent im Juni ein Zweijahreshoch erreichte. Da die Lagerbestände im Sommer weiter sinken dürften, wenn die Nachfrage im Zuge der globalen Wiedereröffnung steigt, ist von einem Preisdruck nach oben auszugehen. Sofern die OPEC+ (inkl. Russland) bei der leichten Erhöhung der Ölproduktion weiterhin vorsichtig und diszipliniert vorgeht, wird das Angebotswachstum hinter jenem der Nachfrage zurückbleiben. Daher wurden die Ölprognosen für den Sommer um rund 3 Dollar pro Fass auf 78 Dollar für Brent und 75 Dollar für WTI angehoben.

Generell bleiben wir bei der Auffassung, dass zur Einschätzung der Inflationsentwicklung den Rohstoffpreisen eine zentrale Rolle zukommt. Rohstoffe sind positiv mit der Inflation korreliert, und das derzeitige dynamische Wirtschaftsumfeld ist für höhere Rohstoffpreise förderlich.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	→↗	↗	Für die Schweiz haben wir einen stark verbesserten Einkaufsmanagerindex festgestellt, sehr eindrücklich insbesondere bei den Dienstleistungen.
Eurozone, Europa	→↗	↗	Die Stimmung in den Industrieunternehmen der Eurozone hat im Juni ein Rekordhoch (63.4) erreicht – der höchste Wert seit Umfragebeginn im Juni 1997.
USA	→↗	↗	Produktion und auch Neuaufträge im verarbeitenden Gewerbe sind im Juni weiter gestiegen. Das BIP dürfte im dritten Quartal deshalb weiterhin stark zunehmen.
Rest der Welt	→↗	↗	In China wird derzeit sehr darauf geachtet, dass die Bevölkerung den wirtschaftlichen Aufschwung als grossartige Leistung der Partei wahrnimmt.

Liquidität, Währung

Überraschende kurzfristige Wechselkurs-Wendungen



Die beiden wichtigsten Wechselkurse (EUR/CHF und USD/CHF) seit Jahresbeginn 2021. (Grafik: Zugerberg Finanz)

Mitte Juni waren die beiden wichtigsten Wechselkurse zum Schweizer Franken kaum verändert gegenüber dem Jahresbeginn. Dann kam die Erläuterung der amerikanischen Zentralbank Federal Reserve (Fed), dass man die Inflation im Griff habe. Daraufhin ist der Dollar um 3% gestiegen, obschon die Renditen auf den langfristigen Dollaranleihen in Folge des Fed Ausblicks erheblich gefallen sind.

Es ist möglich, dass das weitere Aufwärtspotenzial vom USD/CHF Wechselkurs in den kommenden Monaten auf über 0.95 begrenzt ist. Zugleich erscheint technisch die Lage, dass der langfristige Abwärtstrend gestoppt wurde. Richten wir doch lieber den Blick ins Inland: Die Schweizerische Nationalbank (SNB) führt ihre expansive Geldpolitik unverändert fort, um die Preisstabilität zu sichern und die Erholung der Schweizer Wirtschaft von den Folgen der Corona-Pandemie weiter zu unterstützen. Sie betont dies in ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung vom 17. Juni 2021 und belässt den Leitzins wie auch den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB bei -0.75%.

Die SNB ist weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Dabei berücksichtigt die Nationalbank die gesamte Währungssituation. Der Franken bleibt nach Auffassung der SNB «hoch bewertet». Daran hat sich im ersten Halbjahr 2021 nichts geändert. Die expansive Geldpolitik sorgt dementsprechend für günstige Finanzierungsbedingungen, trägt zur angemessenen

Versorgung der Wirtschaft mit Krediten und Liquidität bei und wirkt insbesondere dem Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken entgegen.

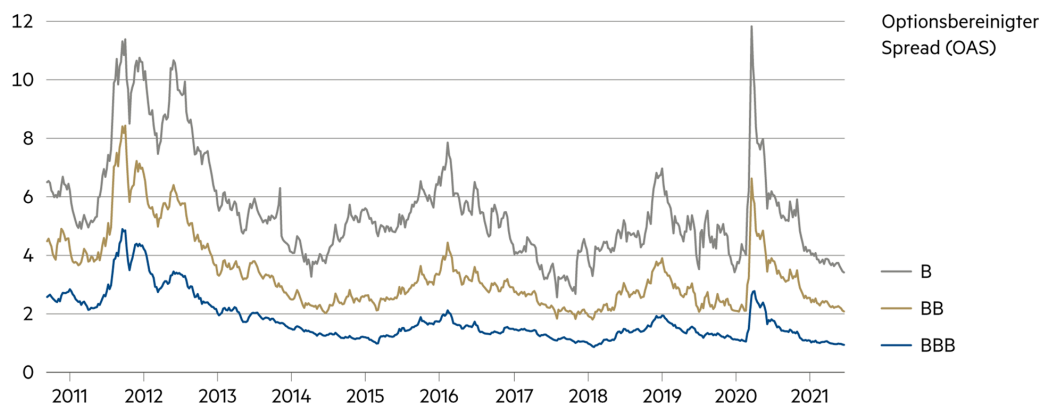
Die Inflationsprognose hat die SNB im Juni gegenüber März indes erhöht. Der Hauptgrund dafür sind höhere Preise für Erdölprodukte und tourismusnahe Dienstleistungen sowie für Waren, die von Lieferengpässen betroffen sind. In der längeren Frist blieb die Inflationsprognose gegenüber jener vom März praktisch unverändert. Für 2021 liegt die neue Prognose bei 0.4% und für die Jahre 2022 und 2023 bei jeweils 0.6%. Die Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei -0.75% bleibt.

Die Fed veränderte die Erwartungen an die Drosselung ihrer Wertpapierkäufe und die Fed-eigene Marktprognose für die erste Zinserhöhung wurde von 2024 auf 2023 vorgezogen. Die wirtschaftliche Dynamik hält ungebrochen an. Im Juni entstanden 850'000 neue Jobs am US Arbeitsmarkt. Ökonomen rechneten mit lediglich 700'000. Damit dürfte die Arbeitslosenquote (5.9%) zurückgehen, aber unklar bleibt, wie sich die anhaltend tiefe Beschäftigungsquote entwickelt. Diese muss deutlich über 60% steigen, ehe die Fed an eine Straffung der Geldpolitik denken wird. Deshalb bleibt für uns weiterhin ein erheblicher Spielraum für eine korrigierende Abschwächung des Dollars.

Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die SNB sieht derzeit keinen Bedarf für einen «digitalen» Schweizer Franken, der gegen Bankeinlagen getauscht werden kann.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Die Europäische Zentralbank (EZB) wird demnächst über ihr neues, einfacheres und für alle verständlicheres Inflationsziel sprechen. Das wird zentral sein.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Der Dollar ist wider Erwarten bei sinkenden Renditen der US Staatsanleihen gestiegen, bleibt aber unter den G10 Währungen immer noch schwach.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Der Euro verfügt mit der Dynamisierung der europäischen Wirtschaft über ein Aufholpotenzial.

Anleihen

Faire Risikoprämien bei den Unternehmensanleihen



Die Kreditrisikoprämien über die vergangenen 10 Jahre (Daten: Errechnet aus den europäischen Anleihensindizes | Grafik: Zugerberg Finanz)

Anleihen bleiben in einem ausgewogenen Portfolio ein fester Bestandteil. Das ergibt sich einerseits aus der zwingenden Auflage der Diversifikation von Anlageklassen. Diese sorgt dafür, dass bei gewissen Teilen eines Portfolios eher die Werterhaltung im Vordergrund steht und bei anderen Teilen die Wertvermehrung. Auch der Teil der Werterhaltung lässt sich mit Unternehmensanleihen langfristig attraktiv ausrichten.

Gewiss bewegen wir uns weiterhin in einer historisch seltenen Niedrigzinsphase. Das zeigt sich auch anhand des maximalen technischen Zinssatzes in der Lebensversicherung ausserhalb der beruflichen Vorsorge. Die Finanzmarktaufsicht FINMA in Bern verordnet weiterhin eine maximale technische Verzinsung von 0.05% für Policen gegen Einmalprämien. Das gilt nun schon seit fünf Jahren und eine Erhöhung ist nicht in Aussicht. Entsprechend reizvoller ist der Blick auf andere Formen des Wertpapiersparens.

Die Sitzung der Fed im Juni sorgte mit einer Anhebung des Medianwertes für 2023 auf zwei Zinserhöhungen für eine positive Überraschung. Die Prognose für die US Kerninflation 2023 blieb jedoch mit 2.1% unverändert. Manche Ökonomen sind deshalb der Meinung, dass die Fed antizipiert, dass die durchschnittliche Inflation über den Zyklus bereits auf dem Weg ist, in diesem Jahr die angestrebten «durchschnittlich 2%» zu überschreiten.

Im Anschluss an die Fed Sitzung gaben die US Marktzinsen nach und die Renditekurve flachte deutlich ab. Der Markt bewertete die

Wahrscheinlichkeit eines Überschliessens der Inflation in den kommenden Jahren als geringer und entsprechend gingen auch die Inflationserwartungen zurück. Zuletzt hatten die Inflationsraten in Europa und in den USA somit keinen nachhaltig negativen Einfluss auf die Aktien- und Staatsanleihenmärkte: Der Anstieg der Inflationswerte gegenüber dem Rezessionsjahr 2020 wird bislang als lediglich temporär erachtet.

In der Eurozone ist die Inflationsrate im Juni leicht zurückgegangen. Die Verbraucherpreise erhöhten sich im Jahresvergleich um 1.9%, wie das europäische Statistikamt Eurostat mitteilte. Im Mai hatte die Teuerung noch bei 2.0% gelegen. Besonders deutlich stiegen im Juni erneut die Energiepreise, die im Vergleich zum Vorjahresmonat um 12.5% zunahmen. Die Jahresrate für die Kerninflation sank dagegen vom tiefen Niveau von 1.0% im Mai auf 0.9% im Juni. Von vielen Ökonomen wird sie als entscheidend für den grundsätzlichen Preistrend angesehen, weil schwankungsanfällige Preise für Energie und Lebensmittel herausgerechnet werden.

In derartigen Wirtschaftsphasen sind Unternehmensanleihen attraktiv. Sie bieten im Gegensatz zu Staatsanleihen noch die Aussicht auf eine positive Verzinsung. Die konjunkturbezogene taktische Herausforderung in einem Anleihensportfolio besteht darin, die Balance zwischen den verschiedenen Ratingklassen zu finden. Die meisten Unternehmen verfügen über ein Rating zwischen B und BBB. Je besser das Rating, desto geringer die Renditeaussichten.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	⬇	⬇	Bei seiner Anhörung vor dem US Kongress hat Jerome Powell kürzlich betont, dass die Inflation zwar stärker gestiegen sei als erwartet, aber das sei «vorübergehend».
Unternehmensanleihen	⬆	⬆	Die Geldpolitik der Fed wie auch der EZB machen eine Anlage in Unternehmensanleihen attraktiv. Zudem sind da die Zinsrisiken geringer als in Staatsanleihen.
Hochzins-, Hybride Anleihen	⬆	⬆	Breit gestreut bieten diese Kreditrisiken einen wichtigen Beitrag zur Gesamtrendite und unterscheiden sich deutlich von den Zinsrisiken einer Staatsanleihe.

Immobilien, Infrastruktur

Auf Infrastrukturwerte kommen blendende Zeiten zu



Wind-Turbine-Kraftwerk mit Aussicht (Bildquelle: stock.adobe.com)

Der dynamische wirtschaftliche Aufschwung sorgt für ermutigende Signale bei den diversen Infrastrukturwerten. Besonders profitieren dürften jene Unternehmen, die massgeblich zur Dekarbonisierung der Weltwirtschaft beitragen. Die Ertragskraft sämtlicher Infrastrukturbetriebe wird durch die konjunkturelle Dynamik beschleunigt.

Die Infrastruktur steht weltweit vor einem gigantischen Erneuerungsprozess und muss auf eine ökologischere Wirtschaft ausgerichtet werden. Es nützt beispielsweise nicht, die Elektromobilität zu fördern und nicht gleichzeitig die erneuerbaren Energiequellen besser zu nutzen und die Energieinfrastruktur effizienter zu gestalten.

US Präsident Joe Biden kündigte eine «längst überfällige» Einigung auf einen parteiübergreifenden Infrastrukturplan an. Dieser schafft Millionen von Arbeitsplätzen. Mit viel Pathos betonte er: «Ich habe schon oft gesagt, dass es nichts gibt, was unsere Nation nicht tun kann, wenn wir uns entscheiden, es gemeinsam zu tun, es als eine Nation zu tun. Der heutige Tag ist das jüngste Beispiel für diese Wahrheit, meiner Meinung nach.»

Das seit dem ersten Entwurf entschlackte Paket hat nach Angaben des Weissen Hauses immer noch einen Umfang von 1.2 Billionen Dollar. Damit sollen über einen Zeitraum von acht Jahren Investitionen in Strassen, Brücken und Schienen sowie in Breitband- und

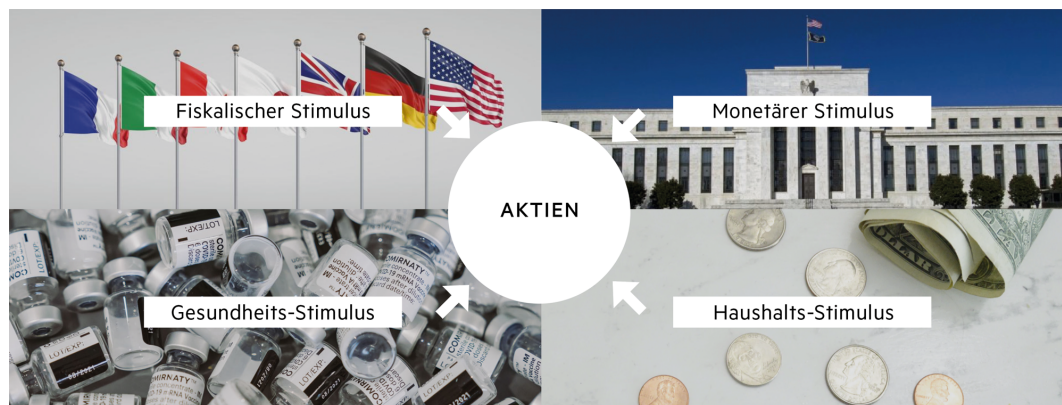
Wassersysteme finanziert werden. Diese sind in grossen Teilen der USA in einem pitoyablen Zustand. Es wird erwartet, dass die parteiübergreifende Gesetzgebung den Kongress neben einem separaten Gesetzesentwurf der Demokraten durchläuft, der weitere Billionen für das ausgeben würde, was Biden als «menschliche Infrastruktur» (Schulen, Kindergärten, Krippen usw.) bezeichnete und das die Republikaner ablehnen. «Lassen Sie mich klar sagen, dass keine der beiden Seiten alles bekommen hat, was sie in diesem Abkommen wollte», sagte Biden. In Anspielung an Donald Trump erklärte er: «Das ist es, was es bedeutet, einen Kompromiss zu schliessen, und es spiegelt etwas Wichtiges wider. Es spiegelt den Konsens wider. Das Herz der Demokratie erfordert Konsens.»

Aus dem Euroraum gibt es verstärkte Anzeichen für den Übergang von Konsumausgaben für Güter zu Ausgaben für Vergnügungen. Tagesaktuelle Hochfrequenzdaten zeigen eine Verschiebung hin zu Ausgaben in den Dienstleistungssektor (obwohl Vergnügungen im Euroraum immer noch pandemiebedingt eingeschränkt sind). Die nachhinkende Branche ist der Tourismus. Folglich leiden die Hotellerie insbesondere in Südeuropa, Mautstrassen sowie Flughäfen und zahlreiche flughafennahe Dienstleistungen noch immer unter der Pandemie. Das dürfte sich im dritten Quartal nochmals mindern und im vierten Quartal definitiv wandeln. Was ein Aufschwung mit sich bringt, zeigen derzeit die Hafengesellschaften. Sie müssen bis zu 100% mehr Güter löschen als vor Jahresfrist.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→↑	Die Renditeliegenschaftspreise haben in den letzten Quartalen erneut einen Preisanstieg erfahren – trotz erhöhter Leerstandsquote und veränderter Zinsen.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	↓	→	Die Skepsis gegenüber Büro- und Verkaufsliegenschaften hat sich in den letzten Wochen wieder etwas gelegt. Sie sind teils preislich attraktiv geworden.
Immobilienfonds CH	→	→	Diversifikation: Der deutsche Wohnungsmarkt bleibt das «günstige» Herzstück der börsennotierten kontinentaleuropäischen Immobilien.
Infrastruktur	↑	↑	Die Geldpolitik (Fed, EZB usw.) bleibt hinreichend expansiv, womit mittelfristig Immobilien- und Infrastruktur-Aktien einen starken Support erfahren werden.

Aktien

Attraktives Umfeld für Aktien



Ein ideales Umfeld für Aktien (Grafik: Zugerberg Finanz)

Gleich vier Kernfelder bewirken derzeit parallel eine stimulierende Wirkung auf Aktien. Zu den fiskalischen und geldpolitischen Stimuli kommt noch die absehbare Bewältigung der Pandemie hinzu. Wichtig ist schliesslich auch die Konsumfreude der privaten Haushalte. Es hat sich eine grosse Nachfrage aufgestaut, die in den kommenden Quartalen die Unternehmensgewinne sprudeln lassen werden.

Bei der letzten Sitzung des US Offenmarktausschusses (FOMC) war ein allmähliches Umdenken innerhalb der Fed festzustellen, deutet der «Dot Plot» der Zinsprognosen doch nun auf zwei Zinserhöhungen im Jahr 2023 hin. Im März war das Gremium noch von keiner Erhöhung ausgegangen. Der Fed Vorsitzende Jerome Powell erklärte zudem, dass an einer bevorstehenden Sitzung Pläne für die Drosselung der Anleihenkäufe bekannt gegeben werden könnten.

Wir bleiben bei der Auffassung, dass die Fed einen Plan ankündigen könnte, noch bevor sie offiziell über den Zeitpunkt der Umsetzung entscheidet, um die Märkte auf diese Weise frühzeitig vorzubereiten. Das könnte beispielsweise im Sommer anlässlich des Treffens der Zentralbank-Gouverneure in Jackson Hole in den Rocky Mountains stattfinden. Da werden in einem lockeren Rahmen immer wieder zukunftsgerichtete, geldpolitische Weichenstellungen zumindest offen diskutiert.

Der Spielraum für mehr Volatilität auf den Aktienmärkten wird sich in den nächsten Monaten vergrössern, wenn sich die Investoren auf

einen allmählichen Kurswechsel in der Geldpolitik einstellen. Gleichzeitig wirken die fiskalischen Stimuli in die entgegengesetzte Richtung und dämpfen die Volatilität. Das äusserst umfangreiche und vielfältige Wiederaufbauprogramm in Europa läuft gerade an und wird seine zentrale Wirkung erst in den kommenden Quartalen freisetzen.

Hinzu kommt, dass die immer breiter abgestützte Konjunkturerholung und die Konsumfreude der privaten Haushalte, bei denen sich im Lockdown ein Nachfrigestau ergeben hat, den Aktien weiterhin breite Unterstützung bieten dürften. Das zeigt sich insbesondere bei langlebigen Konsumgütern, aber auch im Dienstleistungsbereich. Beispielsweise melden die führenden Kreuzfahrtgesellschaften rekordhohe Buchungen für das Jahr 2022.

Verbessert haben sich auch die Aussichten für Aktien in der Finanzbranche. Führende Wall Street Banken haben höhere Ausschüttungen an ihre Aktionäre angekündigt. Ausgelöst wurde dies durch die Entscheidung der Fed im Juni, die Beschränkungen von Aktienrückkäufen und Dividenden aufzuheben, nachdem die Finanzinstitute im jüngsten Stresstest ihre starke finanzielle Lage unter Beweis gestellt hatten. Von der EZB wird derselbe Entscheid erwartet, was insbesondere bei Versicherern wie Axa zu einer Superdividende führen dürfte. In den USA wird Morgan Stanley – wie Wells Fargo – ihre Dividende im dritten Quartal verdoppeln, weil die Bank über mehrere Jahre einen Überschuss angehäuft habe.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Im ausgewogenen Portfolio haben wir mit Schweizer Aktien in der ersten Jahreshälfte mit unserer Selektion 18% Rendite erzielt.
Aktien Eurozone, Europa	↗	↗	Europäische Substanzwerte dürften in der zweiten Jahreshälfte zu den weltweiten Favoriten zählen, auch weil sich die Dividendenaussichten verbessern.
Aktien USA	↗	↗	Wir bleiben in «Quality Tech» investiert, d.h. in qualitativ hochstehende, cashflow-generierende US Techwerte wie Microsoft, Alphabet/Google und Facebook.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Unsere indischen Aktien haben im ersten Halbjahr eine Rendite von mehr als 20% erzielt. Wir sehen weiteres, strukturelles Wachstumspotenzial.

Alternative Anlagen

Innovation treibt unser Leben voran



mRNA-Impfdosen gegen Covid-19 (Bildquelle: stock.adobe.com)

Innovation ist der Antrieb in unserem Wirtschaftssystem. Private Initiativen sorgen immer wieder für einen Innovationsschub. Zuletzt war dies erkennbar an der mRNA Technologie in der Impfstoffentwicklung. Wofür man früher jahrelang geforscht hat, war diesmal der Durchbruch innert weniger Wochen gelungen. Das motiviert Forscherinnen und Forscher rund um den Globus, ihre weiteren Ideen voranzutreiben.

Einst waren die Eisenbahnunternehmen die industriellen Schrittmacher. Danach kamen die Luftfahrtgesellschaften. Wie viele Eisenbahngesellschaften sind zu Airlines geworden? Und wie viele der Industrieunternehmen werden zu Informationsunternehmen? Der Ökonom Joseph Schumpeter nannte die prägende Innovation als kreative Zerstörung. Wenn sich eine neue Kombination von Produktionsfaktoren erfolgreich durchsetzt, werden alte Strukturen und Prozesse verdrängt und schliesslich zerstört.

Die disruptiven Technologien sind wichtig. Gesellschaften mit der Fähigkeit zu technisch-wirtschaftlichem Fortschritt können mehr Wohlstand erzielen, die kollektive Erwerbsphase kollektiv reduzieren und die Lebenszeit verlängern. Heute wird in einer hochentwickelten Industrienation noch etwa 10% der gelebten Stunden als effektive Erwerbsarbeit verrichtet. Die restliche Zeit dient der Vorbereitung auf die Erwerbsphase, der ständigen Weiter- und Fortbildung sowie der Regeneration und im dritten Lebensabschnitt dem Ruhestand. Die Welt hat sich in den vergangenen sechs Quartalen mit einer Dynamik verändert, für die es sonst viele Jahre gebraucht

hätte. Zudem zeigt die Pandemie, dass wir uns globalen Entwicklungen nicht entziehen können: Digitalisierung, Klimawandel sowie der demographische Wandel werden unser Leben noch lange prägen. Von der Wirtschaft sind innovative Lösungen gefordert, und die gehören in ein gutes Portfolio. Eine besondere Rolle dabei nehmen Private Equity Gesellschaften ein. Sie sind es, die Zukunftstechnologien frühzeitig erkennen, fördern und finanzieren. Das war auch jüngst bei der Impfstoffentwicklung wieder der Fall.

Private Equity Manager wie Partners Group oder KKR kaufen etwas auf und fokussieren das Management mit hohem Tempo auf die vielversprechendsten Ideen. Sie sind auf Konzernebene beliebt, denn sie schaffen oftmals viel Wertschöpfungspotenzial. So konnten sich Firmen wie Roche, Novartis, Lonza, Nestlé, Sika und Holcim in jüngster Zeit mit Private Equity-bezogenen Transaktionen fittrimmen. In der vergangenen Woche ist Partners Group mit Kühne+Nagel ein wichtiges Geschäft im Bereich der Logistik eingegangen. Dabei geht es um den Aufbau neuer Speditionsrouten, mit welchen die «Apex International» dies nun zur Blüte bringen.

Auch in einem anderen vielversprechenden Feld zeigte sich Partners Group von der innovativen Seite. Sie übernahm im Namen ihrer Kunden eine Mehrheitsbeteiligung an der «Dimension Renewable Energy». Dabei wird mit den Gründern und dem Management das Ziel verfolgt, die Firma zu einem der grössten Betreiber von Gemeinschaftssolaranlagen und Batteriespeichern in den USA zu entwickeln.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	↗	Der Ölpreis hat sich gut gehalten, da er mehr von Angebot und Nachfrage bestimmt wird als vom Gerede über mögliche Zinserhöhungen.
Gold, Edelmetalle	↗	→	Der Goldpreis war im Juni mit -7% auf 1'787 Dollar pro Unze eine Enttäuschung. Es war der schlechteste Monat in mehr als vier Jahren.
Insurance Linked Securities	↗	↗	Wir beobachten eine grosse Kapitalflut in ILS Gefässe. Das reduziert die Aussichten auf eine angemessene Performance bei den Rückversicherungsaktien.
Private Equity	↗	↗	Klimabezogene Investitionen tun auch dem Portemonnaie gut. Deshalb begrüssen wir die Investitionen in neue Lieferketten, verbesserte Klimabilanzen usw.

Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)			Jahresperformance (in CHF)			
		30.06.2021	06/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Aktien							
SMI	CHF	11'942.7	+5.1%	+11.6%	+0.8%	+26.0%	-10.2%
SPI	CHF	15'347.1	+4.6%	+15.1%	+3.8%	+30.6%	-8.6%
DAX	EUR	15'531.0	+0.5%	+14.4%	+3.5%	+20.9%	-21.3%
CAC 40	EUR	6'507.8	+0.7%	+18.8%	-7.4%	+21.8%	-14.4%
FTSE MIB	EUR	25'102.0	-0.5%	+14.1%	-5.4%	+23.6%	-19.3%
FTSE 100	GBP	7'037.5	+0.2%	+15.1%	-19.2%	+14.7%	-16.7%
EuroStoxx50	EUR	4'064.3	+0.4%	+15.9%	-5.4%	+20.3%	-17.6%
Dow Jones	USD	34'502.5	+2.8%	+17.9%	-1.8%	+20.3%	-4.7%
S&P 500	USD	4'297.5	+5.2%	+19.6%	+6.5%	+26.7%	-5.4%
Nasdaq Composite	USD	14'504.0	+8.5%	+17.7%	+31.6%	+33.0%	-3.0%
Nikkei 225	JPY	28'791.5	+1.2%	+2.2%	+11.6%	+17.8%	-9.3%
Sensex	INR	52'482.7	+1.5%	+12.9%	+3.4%	+10.0%	-2.0%
MSCI World	USD	3'017.2	+4.4%	+17.3%	+4.5%	+23.1%	-9.6%
MSCI EM	USD	1'374.6	+2.9%	+11.3%	+6.1%	+13.5%	-15.8%
Obligationen (gemischt)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	176.0	+0.3%	-2.6%	+3.5%	+3.7%	-0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	213.4	+1.1%	-1.5%	+6.4%	+8.7%	-4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	310.7	+0.9%	+2.8%	+4.7%	+10.5%	-5.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	315.6	+0.6%	-1.1%	+4.3%	+9.0%	-5.2%
Staatsobligationen							
SBI Dom Gov	CHF	192.3	+1.1%	-4.3%	+2.1%	+4.4%	+0.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	168.1	+0.6%	-3.2%	+6.3%	+3.3%	-2.4%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	215.0	+0.5%	-3.1%	+4.6%	+6.2%	+0.6%
Unternehmensobligationen							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	186.7	+0.1%	0.0%	+0.5%	+2.4%	-0.3%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	224.1	+1.6%	-1.9%	+8.0%	+10.7%	-5.7%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	620.3	+1.3%	+3.1%	+5.1%	+10.5%	-5.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	182.2	+0.4%	-0.5%	+2.4%	+5.8%	-1.7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	292.8	+0.6%	+3.0%	+2.1%	+10.9%	-4.2%
Alternative Anlagen							
Gold Spot CHF/kg	CHF	52'640.9	-4.5%	-2.6%	+14.6%	+16.4%	-1.6%
Commodity Index	USD	94.5	+4.8%	+26.6%	-11.6%	+3.7%	-12.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'644.0	+4.9%	+6.0%	+13.0%	+21.7%	-4.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'432.0	+3.4%	+8.5%	-2.2%	+6.8%	-5.8%
Währungen							
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.9250	+2.9%	+4.5%	-8.4%	-1.6%	+0.8%
Euro / Schweizer Franken	CHF	1.0969	-0.2%	+1.4%	-0.4%	-3.5%	-3.8%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.8326	+1.5%	-2.8%	-3.8%	-0.6%	+3.6%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.2794	+0.1%	+5.8%	-5.7%	+2.4%	-4.9%

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. Die Wertentwicklung ist gemäss Musterportfolio. Die effektive Struktur des einzelnen Depots und die daraus resultierende Wertentwicklung können aufgrund des aktiven Managements davon abweichen und sind vom Zeitpunkt und der Höhe der Investition abhängig. Dies insbesondere im ersten Jahr der Investition wegen des gestaffelten Einstiegs in den Markt. Massgeblich ist einzig die effektive Wertentwicklung gemäss Konto-/Depotauszug der Depotbank resp. der Stiftung. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz Z wurde bis 30.06.2014 (Lancierung Zugerberg Finanz Z) von Zugerberg Finanz R übernommen. Die historische Wertentwicklung von Zugerberg Finanz R basiert teilweise auf dem Aufbau der Portfolios nach aktuellen Investmentkriterien mit Daten aus der Vergangenheit. Die Entwicklung gibt dabei einen indikativen Einblick über den möglichen Erfolg des Portfolios wieder, wäre dieses in der Vergangenheit in der aktuellen Form seit 2009 angelegt worden. Seit dem 01.01.2012 handelt es sich um die effektive Wertentwicklung der Portfolios. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz FZR wurde bis am 31.12.2013 (Lancierung Zugerberg Finanz FZR) von Zugerberg Finanz R übernommen. Die historische Wertentwicklung von Zugerberg Finanz 3a wurde bis 31.12.2009 (Lancierung Zugerberg Finanz 3a) von der fondsbasierten Lösung der Zugerberg Finanz FZR übernommen. Die angegebene Wertentwicklung ist netto, nach Abzug aller laufenden Kosten, ohne Berücksichtigung von Abschlusskosten. Alle Angaben hinsichtlich der Wertentwicklung sind indikativer Natur, beziehen sich auf die Vergangenheit und erlauben keine garantierten Prognosen für die Zukunft. Impressum: Zugerberg Finanz AG, Lussiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Fotos: Andreas Busslinger, Zugerberg Finanz, stock.adobe.com; Schlusskurse per 30.06.2021; Wirtschaftsdaten per 30.06.2021; Wirtschaftsprognosen vom 30.06.2021; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.