



(Foto: Andreas Busslinger)

Die Wachstumsprognosen für Europa wurden erneut erhöht

Die Konjunkturaussichten in der Schweiz wie auch in Europa bessern sich deutlich. Das bestätigt auch der jüngste Bericht der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich. Angesichts der einsetzenden Erholung nach dem scharfen Einbruch durch die Corona-Krise hat beispielsweise die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Prognose für das Wirtschaftswachstum der Eurozone angehoben. Sie gehen nun davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in diesem Jahr um hohe 4.7% zunehmen wird, nachdem sie im April noch 4.2% vorhergesagt hatte.

Für 2022 wird ein Plus von 4.6% prognostiziert. Zudem hoben die Ökonomen ihre Inflationserwartungen an. Für 2021 rechnen sie mit

einem Anstieg der Teuerung von 1.9% und für 2022 von 1.5%.

Die Leitzinsen der EZB bleiben unverändert. Die lockere Geldpolitik wird damit fortgesetzt, bis die Inflation 2% erreicht und dieses Niveau dauerhaft beibehält. Trotz steigender Corona-Infektionszahlen ist auch die Stimmung in den Unternehmen der Eurozone so gut wie lange nicht mehr. Der von IHS Markit erhobene Einkaufsmanagerindex, der Industrie und Dienstleister zusammenfasst, stieg im Juli auf den höchsten Stand seit 21 Jahren. Die Geschäfte im Dienstleistungssektor liefen der Erhebung zufolge so gut wie zuletzt vor 15 Jahren. In der Industrie sorgen laut IHS Markit anhaltende Lieferverzögerungen weiter für grosse Probleme.

Die Unternehmensergebnisse sorgten für eine «positive» Juli-Performance

In das zweite Halbjahr sind wir mit einer positiven Monatsperformance gut gestartet. Sobald ein Kursrutsch auf den Aktienmärkten zu beobachten war, sorgten Schnäppchenjäger für die unmittelbare Kurserholung. Noch immer warten hohe Bestände an liquiden Mitteln an der Seitenlinie, um wieder in den Aktienmarkt zurückzukehren. Eine grundlegende Korrektur an den Börsen mitten im konjunkturellen Aufschwung ist wenig wahrscheinlich. Der Chef der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed), Jerome Powell, hat erstmals eine mögliche Strategieänderung der Zentralbank in Aussicht gestellt. Aber auch dies hat die Märkte nicht verunsichert.

Der Inflationssorgen haben sich die Anleger vorübergehend entledigt. Die Nominalanlagen blieben weitgehend stabil, die Realanlagen legten nochmals leicht zu. Je höher die Risikofähigkeit und -neigung, desto höher liegt die Rendite im laufenden Jahr. Nach

dem Zuwachs im Juli liegen die risikofreudigen Lösungen wie beispielsweise das Fondspicking100 (+15.0%) und das Revo4 (+10.8%) und Revo5 (+12.5%) klar im zweistelligen Plus.

Auch bei den risikoärmeren Lösungen überzeugt die bisherige Jahresperformance. Bei den beliebten ausgewogenen Portfolios vermochten selbst die «defensiv ausgewogenen» Portfolios der Risikoklasse 2 sich gut in Szene zu setzen. Beim Revo2 und beim R2 liegt die Performance bei +6.9% respektive +8.7% und in der Freizügigkeit R2 bei +7.8%. Generell war der erneute Performancezuwachs in den Freizügigkeitslösungen erfreulich.

Im Laufe dieses Monats werden die fondsbasierten Vorsorgedepots auf die innovativen 3a-Revo Lösungen umgestellt. Damit profitieren die Kundinnen und Kunden von vielen attraktiven Vorteilen.

Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien	Juli 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz R1	+0.6%	+4.6%	+43.4%	+3.1%
Zugerberg Finanz R2	+0.6%	+8.7%	+83.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz R3	+0.4%	+10.5%	+96.5%	+5.8%
Zugerberg Finanz R4	+0.2%	+11.9%	+69.1%	+4.9%
Zugerberg Finanz Z1	+0.6%	+3.7%	+46.1%	+3.2%
Zugerberg Finanz Z2	+0.7%	+7.1%	+70.5%	+4.5%
Zugerberg Finanz Z3	+0.7%	+10.0%	+89.9%	+5.5%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.6%	+3.6%		
Zugerberg Finanz Revo2	+0.6%	+6.9%		
Zugerberg Finanz Revo3	+0.3%	+8.4%		
Zugerberg Finanz Revo4	+0.1%	+10.8%		
Zugerberg Finanz Revo5	-0.1%	+12.5%		
Fondsbasierte Strategien				
	Juli 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+0.2%	+5.5%	+19.4%	+1.5%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+0.5%	+10.2%	+37.1%	+2.7%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+0.9%	+15.0%	+44.9%	+3.1%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	+0.2%	+3.6%	+7.0%	+0.6%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	+0.3%	+7.6%	+10.5%	+0.8%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	+0.5%	+13.8%	+15.7%	+1.2%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit				
	Juli 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	+0.6%	+2.1%	+14.0%	+1.7%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+0.7%	+4.5%	+47.8%	+3.3%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+0.8%	+7.8%	+74.6%	+4.8%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+0.6%	+9.3%	+91.0%	+5.5%
Zugerberg Finanz 3a Vorsorge				
	Juli 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz 3a20	+0.3%	+3.7%	+22.9%	+1.7%
Zugerberg Finanz 3a40	+0.4%	+8.1%	+30.0%	+2.2%
Zugerberg Finanz 3a60	+0.7%	+11.3%	+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

Der Konjunkturmotor stottert immer noch



(Bildquelle: stock.adobe.com)

Beim Start ins dritte Quartal kommt der Konjunkturmotor nicht aus dem Stottern heraus. Die pandemie-bedingten Lockerungen wurden vereinzelt wieder aufgehoben. Ausgerechnet das verarbeitende Gewerbe, Zugpferd des erhofften Aufschwungs, leidet immer noch unter Materialmangel und strapazierten Lieferketten. So wird auch in der Schweiz der Exportmotor abgebremst, aber das Auftragspolster ist riesig.

Die wirtschaftliche Dynamik kann sich weiterhin nicht frei entfalten. Im Dienstleistungssektor leiden zahlreiche Betriebe unter pandemie-bedingten Einschränkungen, und in der Industrie kommt es regelmässig zu markanten Lieferkettenunterbrüchen. Auch die Stellenbesetzung hauptsächlich in Serviceunternehmen verlief vielerorts harzig. Erst wenn diese Quellen der Unsicherheit verschwinden, verbessern sich die längerfristigen Geschäftsaussichten und kommt der konjunkturelle Motor vollends ins Brummen.

Der Konjunkturbericht der ETH Zürich vom 30. Juli verdeutlicht dies. Die Wirtschaft sei weiterhin auf einem starken Expansionskurs, auch wenn das hohe Tempo der vergangenen Monate wohl nicht durchgehalten werden könne. Das Konjunkturbarometer deute auf eine sehr günstige Konjunkturentwicklung in den kommenden Monaten hin.

In der Tat lässt sich gegenwärtig das Ende der frühzyklischen Dynamik nach dem Frühjahr 2020 beobachten. Allmählich erst

nimmt die europäische Konjunktur ihren dynamischen Lauf auf, wie er mitten in einem Aufschwung beobachtet werden kann. Dieser verbessert die Aussichten für Aktien mit jedem Datenpunkt, der für eine Fortsetzung dieser Entwicklung spricht. Die Ergebnisse aus dem zweiten Quartal sind lediglich Bausteine zu einer anhaltenden Verbesserung der Gewinnentwicklung in den kommenden Quartalen und Jahren.

Robust fielen die jüngsten US-Konjunkturdaten aus, ohne jedoch zu überzeugen. Abgeschwächt haben sich inzwischen die Inflationsbefürchtungen. Als Gradmesser dafür dient die Rendite der zehnjährigen US-Schatzanleihen. Diese ist seit Mitte März von 1.7% auf 1.2% zurückgefallen. In Europa fielen die Renditen weniger stark. Auf mittlere Frist sind allerdings höhere Zinsen in den Industrieländern unvermeidbar, sofern die gegenwärtige Wirtschaftsdynamik anhält. Weiterhin durchgängig höhere Kursrisiken erkennen wir in den langfristigen Staatsanleihen. In den typischerweise eher kurz- und mittelfristigen Unternehmensanleihen, die wir in den Portfolios einsetzen, sind die Zinsrisiken gering.

Obschon wir eine erhöhte makroökonomische Volatilität erwarten, bleiben wir der Übergewichtung von Realanlagen treu. Erfreulich ist, wie die Wirtschaftsstimmung im Euroraum im Juli auf einen Rekordstand gestiegen ist. Wie die Europäische Kommission jüngst mitteilte, kletterte der «Economic Sentiment Indicator» (ESI) auf 119 Zähler – eine Zunahme um 1.1 Punkte im Vergleich zum Vormonat.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	→↗	↗	Eindrücklich war die Zunahme des Eigenkapitals bei der SNB um 45 Milliarden Franken (€) seit Jahresbeginn 2021. Hauptgrund waren die höheren Aktienkurse.
Eurozone, Europa	→↗	↗	Die EZB wird einen längeren Teuerungsschub abwarten, ehe sie die Leitzinsen erhöhen wird. Das wird die europäische Wirtschaftsdynamik positiv beeinflussen.
USA	→↗	↗	Der starke Wachstumsschub in den USA kommt durch die Lockerung der Corona Massnahmen endlich auch im Dienstleistungssektor an.
Rest der Welt	→↗	↗	Eine Eskalation der anhaltenden handelspolitischen Spannungen mit China wird derzeit als der wohl grösste Risikofaktor auf den Kapitalmärkten betrachtet.

Liquidität, Währung

Die Europäische Zentralbank strebt 2% Inflation an

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat an ihrer Sitzung vom 22. Juli das neue Inflationsziel von 2% bekräftigt. Bisher wurde in mittlerer Frist eine Inflation von «unter, aber nahe 2%» angestrebt. Jetzt sind es schlicht 2%. Damit entfällt die Obergrenze, und die EZB wird damit auch ein vorübergehendes Überschreiten der Inflation in Kauf nehmen. Damit nähert man sich der Geldpolitik in den USA.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) definiert Preisstabilität als eine Inflation irgendwo zwischen 0% und 2%. Sie kann somit genauso gut mit 0.5% Inflation wie auch mit 1.5% Inflation leben. Diese grosszügige Bandbreite ermöglicht der SNB eine geldpolitische Gelassenheit, welche die EZB vermissen lässt. Allerdings kennt die Schweiz auch nicht die hohen Inflationsraten nach dem Zweiten Weltkrieg, wie sie in weiten Teilen Europas geherrscht haben. Diese waren ein steter Begleiter der Geldpolitik. In den letzten drei Jahrzehnten – unter dem Einfluss einer globalisierten Weltwirtschaft – war Inflation weniger im Fokus gestanden. Gelegentlich wurde sogar ernsthaft über die Gefahr einer Deflation diskutiert.

In den USA ist die Federal Reserve (Fed) als global erste Zentralbank zum Inflationsziel von 2% als Durchschnittswert übergegangen. Das bedeutet, dass nach Jahren des Unterschreitens der Zielmarke eine Zeit lang toleriert wird, wenn die Inflation 2% übersteigt. Wie lange diese Duldsamkeit währt, ist ungewiss. Derzeit liegt die Kerninflationsrate in den USA bei 3.5%. Der Fed Vorsitzende hat unlängst angedeutet, dass er das Inflationsziel bald als erreicht betrachtet. Allerdings hat die Fed als gleichberechtigtes Ziel nebst der Preisstabilität auch noch die Vollbeschäftigung zu verfolgen. Da ist weiterhin einiges im Argen. Die Beschäftigungsquote liegt anhaltend tief, und insbesondere Niedrigverdiener und

Mitglieder von Minderheiten haben es schwer, vom Arbeitsmarkt im gegenwärtigen konjunkturellen Aufschwung erfasst zu werden.

Die EZB dagegen hat als vorrangiges Ziel, die Preisstabilität zu sichern. Zudem soll sie, sofern dies nicht im Konflikt mit ihrem vorrangigen Ziel steht, die allgemeine Wirtschaftspolitik der Europäischen Union unterstützen. Warum die Geldpolitik keine Inflationsrate von 0% anstrebt, ist eine häufig gestellte Frage. Zum einen schätzen Zentralbanken aus einer jahrzehntealten Furcht vor einer Deflation einen Sicherheitsabstand gegenüber einem sinkenden Preisniveau. Zum anderen gibt es gute Hinweise, dass die ausgewiesene Inflationsrate die tatsächliche überzeichnet, weil sie Qualitätsverbesserungen von Gütern und Dienstleistungen unzureichend berücksichtigt.

Das lässt sich beispielsweise an der Entwicklung des «VW Golf» darstellen. 1974 rollte die erste Generation nach dem legendären Käfer in Wolfsburg vom Band, mit 50 PS und einer maximalen Geschwindigkeit von 142 km/h. Die Sicherheitsvorkehrungen waren gering, die Anzahl Strassentote entsprechend hoch. Die achte Generation von 2019 weist eine deutlich bessere Motorenleistung auf und ist dennoch sparsamer. Zudem ist der VW mittlerweile viel sicherer, komfortabler und luxuriöser geworden: ABS, Katalysator, Servolenkung, Airbag, Sechsganggetriebe, LED-Scheinwerfer, lasergeschweisste Verarbeitung. Start-Stopp-Automatik und ein komplettes Infotainmentsystem mit Sprachsteuerung runden das Fahrzeug ab. Das Auto von heute ist so digital und sportlich wie nie zuvor. Der reale Preis hat in diesen fast 50 Jahren zwar zugenommen, die Qualität allerdings noch viel mehr. Aber in der Inflationsberechnung kommt dies zu wenig zur Geltung.

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die Attraktivität der Banklagerung von überschüssigen Kapitalien nimmt angesichts der Gebühren wie auch der Inflation ab.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Der Euro bewegt sich mit 1.08 weiterhin exakt auf dem Niveau wie vor einem Jahr. Die kurze Bewegung auf 1.11 erwies sich als Zwischenhoch.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Der Dollar bewegt sich mit 0.90 wieder auf demselben Niveau wie vor einem Jahr. Dazwischen schwankte er zwischen 0.88 und 0.94 relativ stark hin und her.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Der Euro zeigte sich im Juli etwas von seiner stärkeren Seite. Die EU erholt sich mit einem Wachstum von 4.8% (2021 gemäss EU Kommission) schneller als erwartet.

Anleihen

Risikoprämien bei den europäischen Staatsanleihen



Die Kreditrisikoprämien europäischer Staatsanleihen 2011–2021 (Quelle: Errechnet aus den europäischen Anleihensindizes | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Risikoprämien bei den Anleihen von Eurostaaten haben sich in den vergangenen Jahren massiv zurückgebildet. Das versinnbildlicht das Vertrauen der Anleihensmärkte in die Fähigkeit der Europäischen Union und der Europäische Zentralbank, Krisen gemeinsam bewältigen zu können. Aber renditemässig sind diese Staatsanleihen nicht mehr attraktiv – im Unterschied zu europäischen Unternehmensanleihen.

Die Anleihensmärkte laufen wie geschmiert. Die Unternehmensanleihen erholen sich weiterhin von ihrem Schock vom Frühjahr 2020. Die Volatilität ist (zumindest vorübergehend) verschwunden. Die Kreditrisikoprämien sind bereits komprimiert und bewegen sich kaum noch. Getreu dem bondmarktbezogenen Motto «Carry is King» bleibt hervorzuheben, dass wir durch unsere Anleiheleistungen je nach Risikoprofil zwischen 0.15% und 0.4% monatlich durch die Coupons (engl. «Carry») verdienen. Da fällt es uns einfach, solide Unternehmensanleihen bis zum Verfall zu halten.

Der Coupon mag eine banale Gewinnquelle sein, aber in einem Umfeld von Negativzinsen sind der Kreditqualität und damit der spezifischen Selektion höchste Beachtung zu schenken. In den Segmenten, in denen wir uns bewegen, sind wir etwas geschützt vor den grossen Bewegungen auf den Anleihensmärkten. Wir stellen dort Kapital bereit, wo die Unternehmen eine harte interne Prüfung einer Reihe von Kriterien bestehen. Uns muss das Geschäftsmodell verständlich sein und wir müssen durch das Management davon

überzeugt werden, dass die zukünftigen Geldflüsse reichen, um die Zinsen zu zahlen und die Schulden zu tilgen. Aber natürlich beeinflussen Themen wie massive Anleiheaufkäufe durch die Zentralbanken und staatliche Konjunkturprogramme das gesamte Marktumfeld. Allen makroökonomischen Faktoren tragen wir ebenfalls Rechnung, was die Beurteilung im Einzelfall so vielschichtig macht.

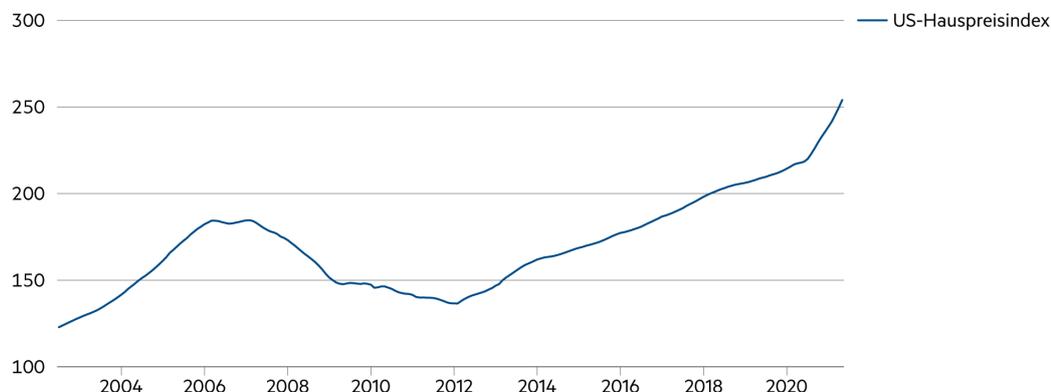
Werden die Zentralbanken etwas restriktiver, braucht dies nicht marktverzerrend zu wirken. Die Beschleunigung des wirtschaftlichen Wachstums in Europa führt eher dazu, den Schwerpunkt in europäische Unternehmensanleihen zu richten. Die Fundamentaldaten der Unternehmen bleiben weiterhin unterstützend. Hinzu kommt, dass wir die Duration des Anleiheportfolios gering halten. Somit fiele auch die Reaktion auf allfällig steigende Zinsen und eine allmähliche Normalisierung der Geldpolitik in den kommenden 24 Monaten moderat aus.

Um dem Aspekt einer ausreichenden Diversifikation Rechnung zu tragen, sind wir typischerweise in rund 350 Emissionen engagiert. Oftmals handelt es sich um vorteilhafte, sogenannte institutionelle Tranchen mit einer Mindeststückelung von 100'000 Franken oder Euro. Diese machen wir dann z.B. über den «Zugerberg Income Fund» unserer Kundschaft zugänglich – ohne Kompromisse beim Rating einzugehen. Das durchschnittliche Rating liegt da zwingend immer im hohen Bereich, derzeit bei BBB.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	↘	↘	Die Risikoprämien von südeuropäischen Staatsanleihen (z.B. Italien, Spanien und Griechenland) gegenüber Deutschland sind auf tiefe Werte gefallen.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Im gegenwärtigen konjunkturellen Aufschwung bleiben Anlagen in solide europäische Unternehmensanleihen verhältnismässig attraktiv.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Dieses Segment ermöglicht den Zugang zu einer attraktiven Komplexitätsprämie und erfordert hohe Analysefähigkeiten sowie spezielle Monitoring-Werkzeuge.

Immobilien, Infrastruktur

Die Preisentwicklung schreitet voran



Der nationale US-Hauspreisindex (Quelle: Federal Reserve Economic Data, Case-Shiller US Home Price Index | Grafik: Zugerberg Finanz)

Schweizer Immobilien werden immer noch teurer. Die Preise von Luxusimmobilien (+9% im Jahr 2020) stiegen zuletzt doppelt so stark wie jene im breiten Eigenheimmarkt. An manchen Orten werden bis zu 36'000 Franken pro Quadratmeter Wohnfläche bezahlt. Auch die Preise von Wohnrenditelienschaften haben sich weiter nach oben entwickelt – nicht aber die zugrundeliegenden Mieteinnahmen.

Wohneigentum ist für junge Paare kaum mehr erschwinglich, auch wenn die Richtsätze für Hypothekarkredite gesunken sind: 1.2% für zehnjährige und 1.5% für fünfzehnjährige Festhypotheken liegen derzeit drin. Dank neuer Anbieter und Vermittler hat die Konkurrenz auf dem Hypotheken-Markt zugenommen. Aber das nützt vor allem den einkommens- und vermögensstarken Haushalten. Diese buhlen allerdings nicht alleine um Schweizer Immobilien.

Gerade im oberen Segment zeigt sich die hohe Attraktivität des Standorts Schweiz. Gemäss UBS trägt ein verstärktes Interesse aus dem Ausland zur erhöhten Nachfrage bei. Denn die hiesigen Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie sind weitaus weniger restriktiv als beispielsweise in Frankreich, Italien oder Grossbritannien – und aus diesen Ländern stammt ein Grossteil der ausländischen Nachfrage nach Luxusimmobilien. Zudem ist das Risiko höherer Steuern für Top-Verdiener überschaubar. Letztlich dürfte das gute hiesige Gesundheitssystem in Zukunft auch als wichtiges Kriterium bei der Wohnsitzwahl wirken.

Wie aus dem Report hervorgeht, kletterten in den Luxusgemeinden in der Nähe von Genf die Preise innert Jahresfrist durchschnittlich um rund 16%. Auch Luxusimmobilien in den Skiresorts verteuerten sich um 10%. In der Region Zürichsee sowie in der Zentralschweiz waren die Preisanstiege im Luxussegment mit durchschnittlich 6% auf hohem Niveau moderat.

Die Preisentwicklung schreitet in den USA ebenfalls voran. Dort liegen die durchschnittlichen Immobilienpreise deutlich höher als beim Peak vor 14 Jahren. Der S&P Case-Shiller US Home Price Index ist allerdings nicht inflationsbereinigt. Die historisch tiefen Hypothekarkreditzinsen haben in den USA dazu geführt, dass sich mehr Menschen denn je zuvor für den Immobilienerwerb interessieren. Dabei gibt es in der Kreditvergabe längst nicht die strikten Regeln (hinsichtlich Belastung und Tragbarkeit), wie sie von der SNB und der FINMA für die Schweiz eingefordert werden.

Die US-Finanzministerin Janet Yellen und der Fed Vorsitzende Jerome Powell haben sich kürzlich getroffen, um sich über den heissgelaufenen Immobilienmarkt auszutauschen. Dabei soll sichergestellt werden, dass eine kreditfinanzierte Blase wie vor 14 Jahren vermieden wird. Damals wurden selbst Erwerbslosen ohne Eigenkapitalnachweis Hypothekarkredite im Umfang von teilweise mehr als 100% des Kaufpreises vergeben. Als dann die Zinsen stiegen, platzte die Blase und die Wirtschaft schlitterte in eine gravierende Rezession.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→↗	Aufgrund der hohen Ansprüche an die Tragbarkeit bleibt der Wunsch nach Wohneigentum ein Traum: Die Mietnachfrage dürfte sogar eher wieder zunehmen.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	↘	→	Die Nachfrage nach qualitativ hochstehenden Bürokapazitäten hat sich wieder erhöht, weil das Arbeiten zuhause manche Bürokrankheiten verschlimmert hat.
Immobilienfonds CH	→	→	Trotz veränderter Fusion von Vonovia & Deutsche Wohnen bleibt Deutschland das «günstige» Herzstück der börsennotierten kontinentaleuropäischen Immobilien.
Infrastruktur	↗	↗	Die Infrastrukturwerte haben in den vergangenen Wochen gelitten, obschon die tieferen Zinsen zur erhöhten Attraktivität beigesteuert haben.

Aktien

Die Gewinnrendite liegt bei über 5%



Die Gewinnrendite im Schweizer Aktienmarkt (Quelle: Bloomberg; Grundlage Swiss Market Index, auf die kommenden 12 Mt. berechnet | Grafik: Zugerberg Finanz)

Investiert man gegenwärtig 100 Schweizer Franken in den Aktienmarkt, beteiligt man sich an einem Aktienkorb, der rund 5.2% rentiert. Angesichts der anhaltend geringen Renditeaussichten für Staatsanleihen fließt deshalb mehr und mehr Investorengeld in den Aktienmarkt. Durch aktives Handeln lässt sich das Risiko/Ertrags Profil zudem noch verbessern. Deshalb erscheinen uns viele Aktien nach wie vor attraktiv.

Der Aktienmarkt profitiert von erfreulichen Halbjahres-Ergebnissen und verbesserten Prognosen. Von mehr als 80% der SMI Unternehmen liegt inzwischen das Halbjahresergebnis vor. Selbst einige der defensiven Branchen, die im ersten Quartal 2021 viel Gegenwind erfahren haben, leuchteten auf. Die Pharmabranche zeigte sich von sehr guter Seite und manifestierte dies mit einem robusten Reporting zum zweiten Quartal 2021.

Der Schweizer Aktienmarkt ist mit der Weltwirtschaft stärker verbunden als jeder andere europäische Markt. Das sorgt für dessen Attraktivität, wenn die globale Konjunktur anzieht. Dagegen spielt der Binnenmarkt eine untergeordnete Rolle. Der Umsatzanteil im Heimmarkt liegt bei SMI Unternehmen bei nur 7%. Dies ist viel tiefer im Vergleich zu Aktiengesellschaften aus Deutschland (29%), Spanien (33%), Italien (44%) oder Frankreich (17%). Dafür sind die durchschnittlichen Umsätze von Schweizer Unternehmen in den USA (34%), in der asiatisch-pazifischen Region (21%) sowie in den Schwellenländern (15%) typischerweise viel höher.

Die Finanzmärkte zeigen sich grossmehrheitlich erfreut über die Fortschritte bei den Ergebnissen. Nestlé (+10% seit Jahresbeginn) hat im ersten Halbjahr das stärkste Mengen-Wachstum der Geschichte erzielt. Die Umsatzprognose wurde spürbar erhöht. Gut in Szene setzte sich auch der Warenprüfkonzern SGS (+10%). Auch Pharmazulieferer Lonza (+24%) zeigte sich bei der Kursentwicklung in den ersten sieben Monaten von der sonnigen Seite. Bei Holcim (+9%) überzeugte der Umsatz im ersten Halbjahr wie auch der Bruttogewinn. Letzter schnellte auf knapp 1.5 Milliarden Franken hoch. Der Reingewinn konnte im ersten Halbjahr mit 839 Millionen Franken mehr als verdoppelt werden. Holcim rechnet im zweiten Halbjahr mit einer anhaltenden Wachstumsdynamik in allen Regionen und erfährt durch das akquisitorische Wachstum einen zusätzlichen Schub.

International ragten Google und Facebook heraus, während die chinesischen Pendanten Tencent und Alibaba unter regulatorischen Risiken leiden. Erfreulich waren die Auslieferungen an Kunden des Volkswagen Konzerns. Diese erholten sich im ersten Halbjahr stark und führten zu einem sehr hohen Umsatz sowie hohen operativen Ergebnis. Auch der ausgewiesene Nettogeldfluss im Automobilgeschäft entwickelte sich sehr positiv. Die Beeinträchtigung aus dem Engpass an Halbleitern hat sich verschoben und wird nun – wie beinahe überall in der Branche – vorübergehend zu Beeinträchtigungen im zweiten Halbjahr führen.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Der Schweizer Aktienmarkt (SMI) legte im Juli um 1.4% zu. Doch die Unterschiede zwischen Credit Suisse (-6%) und Partners Group (+10%) waren immens.
Aktien Eurozone, Europa	↗	↗	Die Gewinnrendite liegt dermassen weit über der Rendite langjähriger europäischer Staatsanleihen, dass dies den Aktien noch starken Auftrieb verleihen wird.
Aktien USA	↗	↗	Der S&P500 bleibt weiterhin von 5 Titeln bewegt: Facebook, Alphabet/Google, Microsoft, Amazon und Apple. Die jüngsten Ergebnisse stützen die Bewertungen.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Im Indexprodukt MSCI World sind 67% US-Aktien vertreten, aber kaum Schwellenländeraktien. Wir bevorzugen eine stärkere Diversifikation.

Alternative Anlagen

Privatmarktanlagen erfreuen die Portfolios



(Bildquelle: stock.adobe.com)

Sofern es die Risikoneigung und Risikofähigkeit zulassen, setzen wir in unseren Portfolios Privatmarktanlagen ein. Diese erfreuen die Portfolios im laufenden Jahr mit einer hohen Rendite. Bei den Bewertungen gibt es noch erhebliches Potenzial, denn die Verkaufserlöse von Portfoliounternehmen liegen derzeit oftmals deutlich höher als die bilanzierten Werte in unseren Investitionsgefässen.

Wir finden Gefallen gleich an mehreren Anbietern von Privatmarktanlagen. Partners Group ist langfristig interessant, weil sie in einer strukturellen Wachstumsbranche engagiert ist. Inzwischen nahm der Aktienkurs ein stattliches Niveau an, seit sich – wie bei einigen Wettbewerbern – ein erneut hervorragendes Geschäftsjahr abzuzeichnen begann (+49% seit Jahresbeginn). Das Kundeninteresse bleibt anhaltend stark, und so konnte Partners Group im Juli ihre Erwartungen für neue Zahlungszusagen von 16 bis 20 Mrd. Dollar auf 19 bis 22 Mrd. Dollar für das Gesamtjahr erhöhen.

Ausgezeichnet entwickelt sich auch die britische HgCapital (+31% seit Jahresbeginn), die durch ein feines Gespür für IT Entwicklungen am europäischen KMU Markt auffällt. Und die zugerische Beteiligungsgruppe HBM Healthcare (+11%) gefällt uns ebenfalls, wie sie sich weitsichtig am europäischen respektive globalen Markt von innovativen Wachstumsunternehmen in der Healthcare und Biotech Branche erfolgreich engagiert. Das Portfolio ist gut diversifiziert. Die fundamentalen Faktoren sollten weiterhin stützend wirken. Manchmal engagiert sich HBM in der Ferne, manchmal sind die Finanzierungsrunden auch ganz nahe liegend.

HBM ist kürzlich ein neues Investment in Numab eingegangen. Die Gründer hatten bereits mit der Zürcher Biotechfirma Esbatech (wurde von Novartis übernommen) Erfolg. Für das gegenwärtige Vorhaben konnten sie auch den bestens vernetzten, ehemaligen Novartis CEO für den Verwaltungsrat gewinnen. Das Biotech-Startup Numab aus Zürich hat sich bereits bei früheren Finanzierungsrunden einen Namen gemacht. Sie produzieren eine neue Art von Therapeutika für schwere Krankheiten wie chronische Entzündungen oder Krebs. Dabei punktet das Startup mit einer «Plug and Play» Plattform, die dazu beiträgt, schneller spezifische Biotherapeutika zu entwickeln. Dieses Vorgehen hat zudem weitere Investoren zu einer grossen Wachstums-Finanzierungsrunde bewogen.

Ein weiteres Engagement von HBM betrifft Swixx BioPharma, ebenfalls eine schweizerische Wachstumsperele. Swixx vertritt die Tochtergesellschaften von mehr als 30 internationalen Biopharma- und Medizinherstellern in den 19 Ländern in Mittel- und Osteuropa. Mit 600 Mitarbeitern ist Swixx BioPharma der grösste Vertreter für ethische Pharmazeutika im Dienste der forschenden Biopharma in diesen Ländern. Das Startup erzielte im schwierigen Jahr 2020 bereits mehr als 230 Millionen Euro Umsatz, ist profitabel und generiert hohe zweistellige Wachstumsraten. Vor 25 Jahren entstand am Basler Rheinknie Novartis durch die bis dahin grösste Fusion überhaupt (Ciba-Geigy und Sandoz). Aber die Stars in der Branche sind nicht die grossen, sondern kleine Unternehmen wie Moderna und Biontech. Eine ganze Reihe solcher Unternehmen wurde durch HBM begleitet.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	↗	Rohstoffinvestoren konnten sich zuletzt über eine Reihe von grossartigen Ergebnissen von Energie-, Bergbau- und Agrargiganten freuen.
Gold, Edelmetalle	↗	→	Der Ausblick für den Goldpreis ist düster, weil irgendwann 2022/23 die Geldpolitik zurückgefahren wird. 2013 liess dies den Goldpreis auf 1'300 \$/Unze fallen.
Insurance Linked Securities	↗	↗	Es gibt hier zahlreiche Marktumstände, welche aufgrund der hohen Geldflüsse in den ILS Markt bei uns zu grosser Vorsicht vor überhöhten Erwartungen führen.
Private Equity	↗	↗	Wir bleiben in soliden Gesellschaften investiert, welche eine konservative Anlagepolitik verfolgen und in ihren Märkten jeweils gut positioniert sind.

Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)			Jahresperformance (in CHF)			
		30.07.2021	07/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Aktien							
SMI	CHF	12'116.8	+1.5%	+13.2%	+0.8%	+26.0%	-10.2%
SPI	CHF	15'578.3	+1.5%	+16.9%	+3.8%	+30.6%	-8.6%
DAX	EUR	15'544.4	-1.9%	+12.2%	+3.5%	+20.9%	-21.3%
CAC 40	EUR	6'612.8	-0.4%	+18.3%	-7.4%	+21.8%	-14.4%
FTSE MIB	EUR	25'363.0	-1.0%	+13.0%	-5.4%	+23.6%	-19.3%
FTSE 100	GBP	7'032.3	-1.4%	+13.5%	-19.2%	+14.7%	-16.7%
EuroStoxx50	EUR	4'089.3	-1.4%	+14.3%	-5.4%	+20.3%	-17.6%
Dow Jones	USD	34'935.5	-0.8%	+16.9%	-1.8%	+20.3%	-4.7%
S&P 500	USD	4'395.3	+0.2%	+19.8%	+6.5%	+26.7%	-5.4%
Nasdaq Composite	USD	14'672.7	-0.9%	+16.6%	+31.6%	+33.0%	-3.0%
Nikkei 225	JPY	27'283.6	-6.1%	-4.0%	+11.6%	+17.8%	-9.3%
Sensex	INR	52'586.8	-1.9%	+10.8%	+3.4%	+10.0%	-2.0%
MSCI World	USD	3'069.3	-0.4%	+16.8%	+4.5%	+23.1%	-9.6%
MSCI EM	USD	1'277.8	-9.0%	+1.3%	+6.1%	+13.5%	-15.8%
Obligationen (gemischt)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	178.3	+1.3%	-1.3%	+3.5%	+3.7%	-0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	215.9	+1.2%	-0.3%	+6.4%	+8.7%	-4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	310.6	0.0%	+2.8%	+4.7%	+10.5%	-5.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	316.0	+0.1%	-1.0%	+4.3%	+9.0%	-5.2%
Staatsobligationen							
SBI Dom Gov	CHF	196.6	+2.3%	-2.1%	+2.1%	+4.4%	+0.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	170.2	+1.3%	-2.0%	+6.3%	+3.3%	-2.4%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	218.9	+1.8%	-1.4%	+4.6%	+6.2%	+0.6%
Unternehmensobligationen							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	187.6	+0.4%	+0.4%	+0.5%	+2.4%	-0.3%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	226.9	+1.3%	-0.7%	+8.0%	+10.7%	-5.7%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	622.2	+0.3%	+3.4%	+5.1%	+10.5%	-5.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	184.2	+1.1%	+0.6%	+2.4%	+5.8%	-1.7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	293.9	+0.4%	+3.4%	+2.1%	+10.9%	-4.2%
Alternative Anlagen							
Gold Spot CHF/kg	CHF	52'837.6	+0.4%	-2.2%	+14.6%	+16.4%	-1.6%
Commodity Index	USD	96.3	-0.3%	+26.3%	-11.6%	+3.7%	-12.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'694.6	+1.9%	+8.0%	+13.0%	+21.7%	-4.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'426.7	-2.4%	+5.8%	-2.2%	+6.8%	-5.8%
Währungen							
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.9059	-2.1%	+2.3%	-8.4%	-1.6%	+0.8%
Euro / Schweizer Franken	CHF	1.0747	-2.0%	-0.6%	-0.4%	-3.5%	-3.8%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.8254	-0.9%	-3.7%	-3.8%	-0.6%	+3.6%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.2589	-1.6%	+4.1%	-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 ausgewiesene 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 31.07.2021; Wirtschaftsdaten per 31.07.2021; Wirtschaftsprognosen vom 31.07.2021; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.