



Oberägeri, Zug (Bild: Andreas Busslinger)

Weiterhin vorsichtig optimistisch

In 3 Monaten ist die Arbeitslosigkeit von einem historischen Tiefstwert im Frühjahr hochgeschwollen. In einer typischen Rezession dauert dies 24 Monate. Die Fallgeschwindigkeit der Realwirtschaft hat auch uns erstaunt. An eine rasante V-förmige Erholung der Weltwirtschaft glaubten wir nicht – vielmehr an einem «Swoosh», wie er vom Nike Logo bekannt ist.

Die Arbeitsmärkte sind nach wie vor angespannt und die Erholung bleibt fragil. Die Gewinnentwicklung scheint sich zu entspannen, aber die Aktienmärkte haben schon einiges an Zukunftspotenzial vorweggenommen. Ein Teil der Gewinnstabilisierung in den vergangenen Wochen und Monaten ist auch auf die Kurzarbeitsentschädigung zurückzuführen. Die bleibt zeitlich beschränkt und stellt die

Unternehmen vor gewichtige Kapazitätsentscheide.

Der realwirtschaftliche Aufstieg aus dem Corona-Tal dürfte verhältnismässig rasch die 90%-Erholungsmarke erreichen. Die Trendlinien der konjunkturellen Entwicklung wie auch der Gewinne zeigen derzeit aufwärts. Es gibt immer noch vereinzelt Industrie- und Dienstleistungszweige, die vom wirtschaftlichen Schock hart betroffen sind. Gewiss darf die Anpassungsfähigkeit im Unternehmertum nicht unterschätzt werden, aber es zeichnet sich ab, dass es ein, zwei weitere Jahre dauern dürfte, bevor die restlichen 10% des Output-Potenzials wieder erarbeitet werden. Das Positive an dieser Einschätzung ist, dass die geldpolitische Unterstützung wie auch zahlreiche wirtschaftspolitische Hilfsmassnahmen anhalten könnten.

5. Monat in Folge mit positiver Rendite

Im August hat der Schweizer Aktienindex SMI 1.3% zugelegt und liegt nur noch bei -4.5% seit Jahresbeginn. Dagegen büsste der Schweizer Obligationenindex Swiss Bond Index (-0.8% im August) an Terrain ein und liegt bei -0.4% seit Jahresbeginn.

Unsere Strategien haben sich erneut besser entwickelt als die anteiligen Durchschnittswerte der beiden erwähnten Indizes, und so resultiert der August zum fünften Monat in Folge mit höheren Depotwerten.

In den Strategien mit einem hohen Anteil an Anleihen war die Monatsperformance positiv (R1: +1.6% und Z1: +1.2%). In den risikoreicheren Strategien mit einem höheren Aktienanteil fiel das August-Ergebnis noch deutlich höher aus (R3: +2.4% und Z3:

+2.4%). Die höchste Monatsperformance haben die Strategien Fondspicking 100 (+2.5%), Revo4 (+3.5%) und Revo5 (+4.1%) erzielt.

Bei den Aktien hat sich im August der Schwellenländer-Satellit Indien (+10%) erneut sehr gut entwickelt. Auch der Schweizer Entrepreneurship Fonds hat stark zugelegt (+5%). Herausgeragt haben Infrastrukturwerte wie Flughafen Zürich (+18%), Vinci und Ferrovial (mit je rund +8%). Swiss Life (+10%) und Stadler Rail (+11%) holten nach ihren Halbjahresberichten auf. Sika (+8%) und Vonovia (+9%) setzten wie Infineon Tech (+10%) ihren Höhenflug fort. Die SMI-Schwergewichte wie Nestlé und Roche blieben stabil (+/- 0%), während Novartis (+3%) etwas aufholte, aber immer noch 15% tiefer als zu Jahresbeginn gehandelt wird.

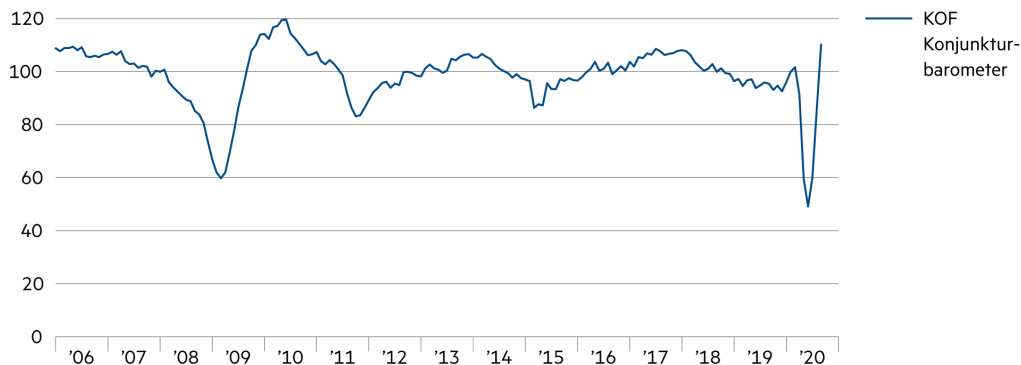
Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien	August 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durschn.
Zugerberg Finanz R1	+1.6%	-3.6%	+43.9%	+3.4%
Zugerberg Finanz R2	+2.3%	-4.4%	+83.0%	+5.6%
Zugerberg Finanz R3	+2.4%	-5.3%	+96.7%	+6.3%
Zugerberg Finanz R4	+3.0%	-8.0%	+71.5%	+5.5%
Zugerberg Finanz Z1	+1.2%	-2.9%	+45.9%	+3.5%
Zugerberg Finanz Z2	+2.0%	-5.9%	+73.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz Z3	+2.4%	-6.8%	+93.8%	+6.2%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.8%	-3.5%		
Zugerberg Finanz Revo2	+1.8%	-2.0%		
Zugerberg Finanz Revo3	+2.7%	-1.4%		
Zugerberg Finanz Revo4	+3.5%	-0.9%		
Zugerberg Finanz Revo5	+4.1%	-0.4%		
Fondsbasierende Strategien				
	August 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durschn.
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+1.3%	-4.5%	+21.2%	+1.8%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+2.0%	-6.2%	+39.5%	+3.1%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+2.5%	-6.5%	+45.5%	+3.5%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	+1.2%	-4.7%	+9.4%	+0.8%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	+1.5%	-5.8%	+13.1%	+1.1%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	+2.4%	-7.4%	+18.4%	+1.5%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit				
	August 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durschn.
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	+0.9%	-3.6%	+15.4%	+2.1%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+1.3%	-3.9%	+48.9%	+3.7%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+2.1%	-5.8%	+77.0%	+5.3%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+2.1%	-6.7%	+93.9%	+6.2%
Zugerberg Finanz 3a Vorsorge				
	August 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durschn.
Zugerberg Finanz 3a20	+1.1%	-4.3%	+25.2%	+2.1%
Zugerberg Finanz 3a40	+1.6%	-5.4%	+32.0%	+2.6%
Zugerberg Finanz 3a60	+2.0%	-6.2%	+38.2%	+3.0%

* 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

Starker Anstieg der Konjunktur im August



KOF Konjunkturbarometer: Starker Anstieg (Quelle: Konjunkturforschungsstelle ETH Zürich, August 2020 | Grafik: ZFAG)

Im August stieg der KOF Konjunkturbarometer an. Es handelt sich um den zentralen vorlaufenden Indikator für die Schweizer Konjunktur und zeigt an, wie sich die Schweizer Konjunktur in der nahen Zukunft entwickeln dürfte. Die Datenbasis besteht aus über 500 Indikatoren. Nach dem heftigen Absturz im Frühjahr folgt im August den dritten Monat in Folge ein kräftiger Anstieg.

Der KOF Konjunkturbarometer stieg im August auf 110.2 Punkte (+24.2). Damit befindet sich die Schweizer Wirtschaft in der Aufschwungsphase einer vorerst V-förmigen Rezession. Vor allem die Indikatorengruppen für das Verarbeitende Gewerbe, das Gastgewerbe und die Auslandsnachfrage sind für den derzeitigen Anstieg verantwortlich. Der Dienstleistungssektor trug in geringerem Umfang bei. Das Baugewerbe verzeichnete gar eine leichte Eintrübung.

Auch die für Europa wichtige deutsche Volkswirtschaft wird im dritten Quartal voraussichtlich kräftig wachsen. Doch nicht allen Branchen holen schnell wieder auf, und der Weg aus der Corona-Krise könnte in den kommenden Monaten zunehmend beschwerlich werden. Während der Online-Handel kräftig profitierte, lag der Handel mit Textilien, Bekleidung und Schuhen längst noch nicht auf dem Vorkrisenniveau. Dagegen zeigen die Echtzeitindikatoren, dass die Industrie schnell wieder auf die Beine gekommen ist.

Gesamtwirtschaftlich, und das dürfte wohl weltweit zutreffen, sind die «niedrig hängenden Früchte» im verarbeitenden Gewerbe abgeerntet. Das katapultartige Zurückkommen der ökonomischen Aktivitäten verlangsamt sich in den kommenden Monaten. Ein erheblicher Teil des Dienstleistungssektors dürfte sich aber erst vollständig erholen, wenn es einen Impfstoff in ausreichender Menge und eine minutenschnelle Diagnostik gibt. Davon würden insbesondere die Reisebranche, Messeveranstalter wie auch der gesamte Event- und Kulturbereich profitieren.

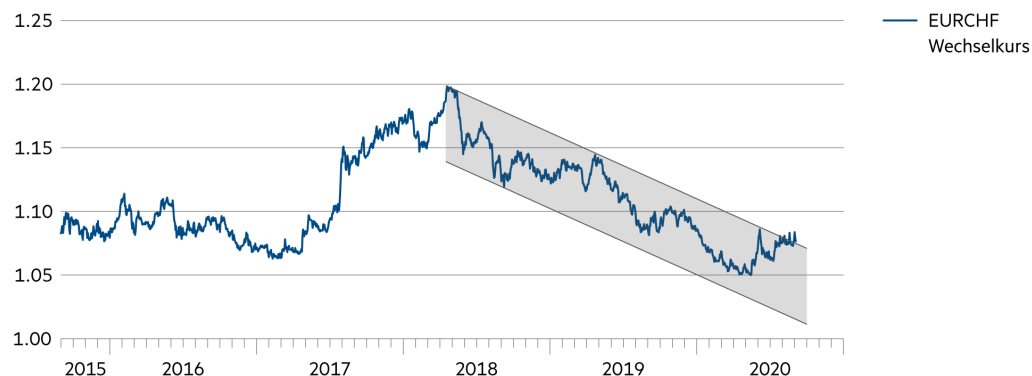
Viele Geschäftsreisen sind noch immer pandemiebedingt verunmöglichlicht. Das erschwert die Akquise neuer Aufträge, denn dafür sind oft persönliche Begegnungen notwendig. Deshalb hat der Stimmungsinikator unter den Geschäftsleuten zuletzt eine Einbusse erlitten. So sank der Einkaufsmanagerindex des Londoner Markit-Instituts im August auf 53.7 Punkte, nach 55.3 Punkten im Juli. Ab 50 signalisiert das Barometer ein Wachstum.

Der Ifo-Geschäftsklimaindex konnte im August noch zulegen, doch auch hier liess die Aufwärtsbewegung merklich nach. Bis die europäische Wirtschaft wieder auf ihrem Vorkrisenniveau ist, dauert es wohl mindestens bis zum Ende des Jahres 2021. Aber selbst dann ist keineswegs alles ausgebügelt, denn die Wirtschaftsleistung läge dann immer noch rund 2% unter dem Niveau, das ohne Corona-Krise zu erwarten gewesen wäre.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	→↗	↗	Nicht nur der KOF Konjunkturbarometer, sondern auch weitere Konjunktursignale deuten auf eine starke Erholung hin. Wir warnen aber vor verfrühtem Übermut.
Eurozone, Europa	→↗	↗	Die europäische Wirtschaft befindet sich in einer starken Erholung, doch die Nachwehen der Krise manifestieren sich weiterhin.
USA	→↗	↗	Der unsichere Wahlausgang verunsichert Konsumenten wie auch Unternehmen und Investoren. Deshalb verliert die US-Erholung an Schwung.
Rest der Welt	→↗	↗	Die chinesische Erfolgsgeschichte setzt sich fort. Das «Land der Mitte» reift zu einer fortschrittlichen urbanen Zivilisation mit entsprechendem Selbstbewusstsein.

Liquidität, Währung

Einigung auf europäischen Wiederaufbau



Trendverlauf des EURCHF Wechselkurses in den vergangenen fünf Jahren (Quelle: Bloomberg | Grafik: ZFAG)

Die 27 Staaten der Europäischen Union (EU) haben sich zur Eindämmung der Corona-Wirtschaftskrise auf das grösste Haushalts- und Finanzpaket ihrer Geschichte geeinigt. Von den rund 1.8 Billionen Euro sind 1.074 Billionen Euro für den nächsten Haushalt vorgesehen. 750 Milliarden Euro aus einem Sonderfonds stehen für ein Konjunktur- und Investitionsprogramm in besonders von der Pandemie getroffenen Ländern bereit.

Wir kommen gerade aus einer der heftigsten Rezessionen in der Wirtschaftsgeschichte, die Europa hart getroffen hat. Dennoch hält sich der Euro gut, auch weil hier klare Schritte aus der Krise erfolgten. Er ist sogar aus dem mehrjährigen Abwärtstrend herausgebrochen.

Aus dem Sonderfonds werden 390 Milliarden Euro als nicht rückzahlbare Zuschüsse gewährt – statt ursprünglich angesetzter 500 Milliarden Euro. Die Reduzierung setzten unter anderen die Niederlande und Österreich durch. Weitere 360 Milliarden Euro werden als Kredite vergeben. Die Gelder sollten so schnell wie möglich fliessen und die Wirtschaft stabilisieren.

Zur Finanzierung sollen von der EU Schulden aufgenommen und langfristig getilgt werden. Die EU soll überdies durch die Einführung einer Plastiksteuer eigene Einnahmen generieren können; Pläne gibt

es auch für eine Digitalsteuer und eine sogenannte CO2-Grenzsteuer. Für die Vergabe der EU-Gelder wurde eine Formel gefunden, die an die Einhaltung der Rechtsstaatlichkeit gekoppelt ist. Polen und Ungarn hatten einen solchen Mechanismus zuvor strikt abgelehnt. Die Formel wurde nach dem EU-Gipfel von den Teilnehmern bereits unterschiedlich ausgelegt.

Mit einem «Aufschwungpaket für die EU-Kapitalmärkte» will die EU Kommission Unternehmen einen leichteren Zugang zu frischem Kapital an den Märkten ermöglichen. Das kündigte der für Finanzmarktregulierung zuständige Kommissionsvizepräsident Valdis Dombrovskis an. Diverse Vorschriften der Europäischen Union (EU) für den Wertpapierhandel sollen zu diesem Zweck gelockert werden.

Das Massnahmenpaket sieht zum einen vor, dass Regeln für Kapitalmarktprospekte befristet vereinfacht werden. Bereits bekannte Emittenten können sich in kompakter Form auf nur noch 30 Seiten statt der bislang erforderlichen mehreren Hundert vorstellen. Darüber hinaus sollen einige Vorgaben aus der europäischen Finanzmarkttrichtlinie MiFID II für professionelle Investoren gelockert werden, mit dem Ziel, Investoren Bürokratie und Kosten zu ersparen. Der Schutz für weniger erfahrene Anleger wie Privatleute, die in ihre Altersvorsorge investieren, werde aber nicht berührt.

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die Anlagemöglichkeiten sind auch für risikoaverse Anleger vielfältig, um mittelfristig eine positive Rendite mit Wertpapierlösungen zu erzielen.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Mit knapp 1.08 blieb der Euro gegenüber dem Franken stabil. Mit der weiteren Erholung in der Eurozone dürfte er eher noch erstarken.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Der Dollar befindet sich in einer Schwächephase und hat seit Jahresbeginn mehr als 6% an Wert eingebüsst. Eine rasche Trendwende ist nicht absehbar.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Die Euro-Entwicklung auf 1.19 hat sich im vergangenen Monat stabilisiert. Das «Average Inflation Targeting» durch das Fed schwächt den Dollar strukturell.

Anleihen

Anleihen sind stets auch Inflationsängsten ausgesetzt



Inflationserwartungen in US-Dollar und in Euro (Quelle: Bloomberg, Inflation Swaps Forward 5y5y | Grafik: ZFAG)

Die jüngsten staatlichen coronabedingten Stützungsmaßnahmen haben in den USA ein ungeahntes Ausmass angenommen. Hinzu kommt, dass die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) sich zu einem neu definierten «flexiblen durchschnittlichen» Inflationsziel bekennt. Damit wird die Geldpolitik noch für längere Zeit locker bleiben. Einzig die Inflationserwartungen gehen derzeit in die Höhe und der Dollar fällt.

Aussergewöhnliche Schocks erfordern aussergewöhnliche Antworten. Der EU-Wiederaufbaufonds, offiziell «Next Generation EU», scheint eine solche Antwort zu sein. Uns geht es weniger darum, die Symbolkraft dieses Beschlusses zu werten, als vielmehr die Betrachtung aus Investorensicht.

Europa ist gewiss mehr als eine Transferunion, und ob es sich ausserhalb der EU als grosse Volkswirtschaft besser leben lässt, darf man bezweifeln. Während Polen, Ungarn, Tschechien und selbst Rumänien wachsen, serbelt Russland dahin. Und England schlittert in die Krise, während Schottland längst schon lieber zurück in der ordentlich regierten EU wäre. Die institutionellen Massstäbe an Demokratie, Justiz und Verwaltung mögen in einzelnen Punkten in osteuropäischen Ländern verletzt worden sein, aber die Ausrichtung bleibt dieselbe. Das Lernen und der Austausch untereinander sowie das gegenseitige Helfen machen die EU aus. Es ist ein Projekt der kleinen Schritte, beschleunigt durch Krisen. Vor diesem Hintergrund erscheint uns der jüngste Plan sinnvoll, zumal

er zahlreiche positive Auswirkungen auf die Märkte hat.

Wenn die EU Anleihen begibt, um Finanzhilfen für die Mitgliederländer zu finanzieren, beeinträchtigt das deren fundamentale Kreditkennzahlen nicht. Die hoch verschuldeten südeuropäischen Staaten stehen sogar besser da. Ihnen fällt es leichter, ihre langfristigen Probleme zu lösen, ohne dass dies die Staatsfinanzen nachhaltig gefährdet. Deshalb bleiben die (am Kapitalmarkt gehandelten) Inflationserwartungen in Europa unverändert tief. Dank des hohen Volumens an EU-Anleihen stehen Investoren mehr liquide Titel mit einem AAA Rating zur Verfügung. Solche Qualitätstitel sind inzwischen Mangelware. Noch vor zehn Jahren wäre ein solcher Wiederaufbaufonds sehr unwahrscheinlich gewesen. Er ist ein weiterer wichtiger Entwicklungsschritt der EU.

Weniger Vertrauen als in den Euroraum haben die Kapitalmärkte derzeit gegenüber dem Dollar. Da bahnt sich eine langjährige Periode der lockeren Geldpolitik an. Ein Überschiessen der Inflation von 2% nach dem sog. «Average Inflation Targeting» soll bewusst und «flexibel» in Kauf genommen werden. Überzeugend ist das Konzept nicht. Sinnbildlich ist es mit einem Bäcker zu vergleichen, der seine Brote mehrere Jahre lang zu früh aus dem Ofen holt. Seine Backkunst wird nicht besser, wenn er in den drauffolgenden Jahren die Brote zum Ausgleich zu spät aus dem Ofen nimmt. Im Durchschnitt stimmt dann wohl die Backdauer, aber schmecken tut das Ergebnis definitiv nicht.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	⬇	⬇	Der Staatsanleihenindex «JPM GBI Global 1-10Y» liegt seit Jahresbeginn bei -1.1%; der entsprechende US-Index bei -0.8% per Ende August (in CHF).
Unternehmensanleihen	⬆	⬆	Bei den Unternehmensanleihen liegt der World Big Corporate Index bei -1.7%; der Schwellenländer-Anleihensindex («JPM GBI Broad Diversified») bei -9.3%.
Hochzins-, Hybride Anleihen	⬆	⬆	Im aktuellen Marktumfeld gibt es nach wie vor attraktive Renditen, derzeit z.B. im Bereich von nachrangigen Anleihen.

Immobilien, Infrastruktur

Infrastruktur als eigene Anlageklasse



Kursverlauf vom globalen Infrastrukturindex (Quelle: FTSE Global Core Infrastructure Index TR | Grafik: ZFAG)

Für Schweizer Pensionskassen verändert sich am Monatsende der regulatorische Rahmen. Nach den gesetzlichen Rahmenbestimmungen, die in den Anlagerichtlinien (BVV2 Art. 53 Abs. 1 Bst. d) per 1. Oktober 2020 in Kraft treten werden, sind Infrastrukturanlagen nicht mehr alternative Anlagen, aber auch keine Immobilienanlagen. Es handelt sich um eine eigene Anlagekategorie.

Die Schweizer Pensionskassen befinden sich insgesamt immer noch in einem strukturellen Wachstum. Will man eine entsprechende Quote (z.B. Anlagen in Schweizer Wohnimmobilien) aufrechterhalten, muss in einen ohnehin schon überhitzten Markt mehr Geld investiert werden. Mit der Etablierung von Infrastrukturanlagen wird Druck von den Schweizer Immobilien genommen. Zugleich wird die Quote von alternativen Anlagen nicht mehr tangiert. Die Handhabung von Infrastrukturanlagen war bislang ziemlich unterschiedlich.

Nun ist jedenfalls die Tür geöffnet, dass Schweizer Pensionskassen effizient und effektiv in globale Infrastrukturlösungen investieren können. Dieser Markt wächst, und die Performance stimmt – auch über viele Jahre, wie der obigen Grafik zu entnehmen ist. Die wichtigste Messlatte ist der globale Infrastrukturindex «FTSE Global Core Infrastructure», der auf der Methodologie der in Zürich beheimateten LPX Group basiert. Dr. Robin Jakob ist 2005 dazugestossen; seine Doktorarbeit hat er zum Thema Listed Infrastructure

unter Leitung von Prof. Dr. Heinz Zimmermann an der Universität Basel abgeschlossen.

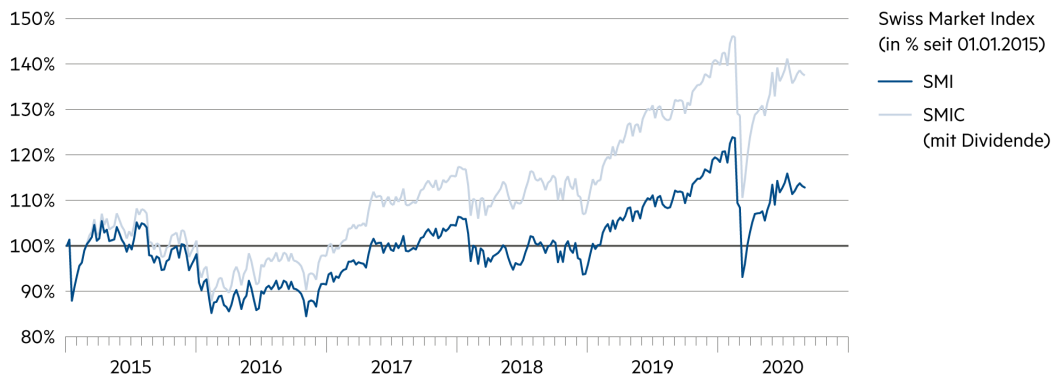
Infrastruktur passt in ein privates wie auch in ein institutionelles Portfolio, weil es realwirtschaftlich das Rückgrat einer Volkswirtschaft verkörpert. Wirtschaften ohne Infrastruktur ist nicht denkbar. Das beginnt bei der «wirtschaftlichen» Infrastruktur wie Stromnetze, Wasserversorgung und Abwasserreinigung, Mautstrassen, Brücken, Flughäfen und Schienenverkehr. Dazu gehören auch Mobilfunktürme, Fernmeldeanlagen, Kabelnetzwerke und Satellitensysteme, welche in den letzten Jahren stetig an Bedeutung gewonnen haben. Die Anlagekategorie umfasst jedoch auch «soziale» Infrastruktureinrichtungen wie Schulen, Spitäler, Genossenschafts- und Studentenwohnungen, Parkhäuser usw.

Infrastrukturanlagen zählen zu den sog. «Realanlagen», sind damit langfristig inflationsgeschützt und weisen verschiedene weitere interessante Merkmale auf. Der langfristige Charakter mit einer (teilweisen) Monopolstellung und tiefen Volatilität sowie regelmässige, stabile Cash Flows zeichnen die Vermögenswerte aus. Die Korrelation zu anderen Anlageklassen ist relativ tief. Durch das Hinzufügen von Infrastrukturanlagen verbessert sich sowohl zu traditionellen wie auch zu alternativen Anlagen das Rendite Risiko Verhältnis. Deshalb macht es Sinn, dass man wie die Zugerberg Finanz in ihren Lösungen Immobilien mit Infrastrukturanlagen ergänzt.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→↗	Einzelne Wohnimmo-Fonds handeln mit einem Agio von 40% und mehr. Aber der ältere Bestand ist nicht auf die steigenden Home Office Bedürfnisse ausgerichtet.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	↘	→	In der Schweiz sind wir gegenüber Büro- und Verkaufsf lächen vorsichtig geworden. Die Renditeaussichten sind weiter gefallen: Die Prämien auf Immoaktien sehr stark.
Immobilienfonds CH	→	→	Der SXI Real Estate Funds TR liegt bei 431.15: Das ist -1.2% gegenüber dem Jahresbeginn (August: -1.3%).
Infrastruktur	↗	↗	Diverse Infrastrukturtitel haben im August besonders positiv zur Gesamtdepot-Entwicklung beigetragen: Dieser Trend dürfte sich fortsetzen.

Aktien

Dividenden nicht vergessen



Swiss Market Index vom 1.1.2015 bis 31.8.2020 (Bloomberg, SMI ohne respektive inkl. Dividenden | Grafik: ZFAG)

Seit dem 1. Januar 2015 hat der SMI kursmässig insgesamt nur 12.8% zugelegt. Doch was man nie vergessen darf, sind die Dividendenerträge. Deshalb liegt der Gesamtertrag in dieser Periode bei 37.3% (respektive 5.8% p.a.). Das Jahr 2020 dürfte als das schlechteste Dividendenjahr seit der Finanzkrise in die Geschichte eingehen, aber sollten wir nicht längerfristiger denken?

Auf den ersten Blick erscheinen Dividentitel langweilig, dabei steckt darin eine gehörige Portion an Solidität und Anziehungskraft. Das beweist der Schweizer Aktienmarkt. Gerade in Zeiten anhaltend tiefer Zinsen erhöht eine stabile, anhaltende Dividendenentwicklung die längerfristige Attraktivität eines Portfolios und senkt dessen Volatilität.

Natürlich könnte man auch jetzt noch einen Grossteil des Vermögens in dividendenlose Titel investieren. Da kommen einem unmittelbar Wachstumsunternehmen wie Tesla in den Sinn, die zum 249-fachen Jahresgewinn der kommenden 12 Monate gehandelt werden. Die traditionelle IBM mit 5% Dividendenrendite und einem fundamental tiefen Kurs Gewinn Verhältnis (KGV) von 11 weist inzwischen eine geringere Marktkapitalisierung aus als der Startup Zoom Video Communications mit einem KGV von 189. Daneben wirken eine Amazon-Aktie (KGV 113) und Netflix (KGV 88) wie ein «Schnäppchen». Die einzige Ertragsquelle, die für einen solchen Schritt spricht, besteht in der Hoffnung, dass man die Aktie zu einem noch höheren Kurs verkaufen kann.

Mit der jüngsten Revision des Dow Jones Index wurde dies verstärkt. Mit Exxon Mobil ist eine traditionsreiche US-Firma nach 92 Jahren aus dem Index geworfen worden. Exxon Mobil war lange als verlässliche Dividendenquelle geschätzt, ebenso wie der Pharmakonzern Pfizer. Der Roche-Konkurrent mit einem KGV von 13 und einer stabilen Dividendenentwicklung genügte den Anforderungen nicht mehr. Ersetzt wurde das Unternehmen am 31. August 2020 durch das kalifornische CRM Startup Salesforce.com. Obschon die Gesellschaft erst einmal in ihrer Geschichte einen Jahresgewinn erzielt hat (per 31. Juli 2020 im Umfang von 134 Millionen Dollar), wird es an der Börse mit 252 Milliarden Dollar bewertet. Die Märkte sind sich über den zukünftigen Erfolg nicht ganz einig. Jedenfalls wird die Aktie zu einem KGV zwischen 75 und 2153 (!) gehandelt und ist nun als Dow Jones-Mitglied in den Olymp der vergötterten Aktien aufgestiegen.

Es braucht gute Nerven, bei Höchstwerten nicht mit aller Kraft auf den mit rasantem Tempo in die Höhe schnellenden Zug aufzuspringen. Die Erfahrung lehrt uns, dass derartige Trends nicht ewig dauern. Dagegen offenbaren viele solide Unternehmen ihre verbesserten Dividendenaussichten für die kommenden Jahre. Für unsere Selektion steht im Vordergrund, dass die Dividende von Jahr zu Jahr kontinuierlich erhöht werden kann, ohne die Wachstumsaussichten negativ zu beeinflussen. Wir bleiben eisern beim Grundsatz, dass die Dividenden wie auch das Wachstum aus dem operativen Cash Flow finanziert werden müssen.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Im August konnte der SMI +1.3% an Wert zulegen. Dank unserer Selektion resultierte in den Depots ein höheres Monatsplus.
Aktien Eurozone, Europa	↗	↗	Der Euro Stoxx 50 mit den gewichtigsten europäischen Aktien liegt per Ende August bei -13.2% (in CHF) und hat Aufholpotenzial.
Aktien USA	↗	↗	Der technologielastige S&P500 liegt per Ende August bei +1.2% (in CHF). Der August hat aussergewöhnlich gut performt, aber auch viel vorweggenommen.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Der MSCI Emerging Markets ist stark länderabhängig. Der China-Anteil liegt klar im Plus, Osteuropa (-25.1% in CHF) und Lateinamerika (-38.0%) tief im Minus.

Alternative Anlagen

Marktineffizienzen mit alternativen Anlagen nutzen

Mit alternativen Anlagen lässt sich ein traditionelles Portfolio von Aktien und Anleihen gut diversifizieren. Allerdings gibt es insbesondere da immer wieder hartnäckige Marktineffizienzen, die sich erst nach einigen Quartalen wieder auflösen. In der Kapitalmarktpraxis ist die Rückkehr zu einem fairen Mittelwert («Mean Reversion») ein extrem wertvolles Konzept, mit dem sich im Zeitablauf attraktive Opportunitäten eröffnen.

Märkte neigen immer zu Übertreibungen, kehren jedoch im Zeitablauf nicht nur zufällig zu ihrem Mittelwert zurück. Sie scheinen sogar ein «Gedächtnis» zu haben und kehren vorherige Trends um. Was beispielsweise der tatsächliche Trend von Edelmetallpreisen wie Gold und Silber ist, bleibt uns verborgen. Wir beteiligen uns hier nicht an der Spekulation, weil über viele Jahre betrachtet völlig unklar bleibt, wo der Mittelwert liegt. Dies gilt selbstredend auch für Aktien von den entsprechenden Minenbetreibern.

Ein liquider Markt wie der amerikanische Aktienindex S&P 500 gilt tendenziell als hochgradig effizient. Ineffizienzen werden in verhältnismässig kurzer Zeit ausgeglichen. Dagegen gibt es Märkte, in denen sich eher Spekulationsblasen bilden können. Das können kleine Wachstumsunternehmen sein (ev. «Zur Rose», «Relief Therapeutics?»), die «plötzlich entdeckt» werden. Es kann sich aber auch um Unternehmen handeln, die verdächtig lange rasant steigende Erträge ausweisen, bis sich erweist, im welchem Umfang Bilanzen

gefälscht wurden (z.B. «Wirecard»). Da mag von zahlreichen Analysten auch ein Technologievorsprung identifiziert sein, der sich aber trotz aller hochjubelnder Berichte letztlich nicht materialisieren lässt (z.B. «Meyer Burger»). So kommt es, dass einem exponentiellen Kursanstieg nicht selten ein künftig sinkender Kurs folgt («what goes up, must come down»). Das gilt aber auch für den umgekehrten Weg. Mit der Mean Reversion Anwendung ist der inzwischen 90-jährige Warren Buffet zum berühmtesten Anleger geworden.

Bei seinen Anlagen, die er in der Berkshire Hathaway gebündelt hat, handelt es sich meistens um Unternehmen, die lange kaum beachtet werden. Der unspektakuläre Kern war immer das Versicherungsgeschäft. Der innere Kern war immer gesund, aber wahrgenommen wurde dies längst nicht immer.

So haben wir in HBM Healthcare vor einigen Jahren ein Kern-Portfolio von hoffnungsvollen Wachstumsunternehmen im Bio- und Medtech Bereich vorgefunden, als erst wenige an dessen Erfolg geglaubt haben. Inzwischen ist der hartnäckige Diskont zum Buchwert verschwunden und die Beteiligungsentwicklung zeigt sich in voller Kraft. In der zweiten September-Woche kommt es zu einer stolzen Ausschüttung, steuerbefreit. Im von uns favorisierten Privatmarktfonds liegen noch eine Reihe von solchen Unternehmen, deren Dividendenrendite über 4% liegt und deren Wert sich in den kommenden Quartalen erst entfalten dürfte.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	↗	Der Bloomberg Commodity Index hat in den Jahren 2011 bis 2019 nur gerade zwei positive Jahresrenditen erzeugt. Derzeit liegt er bei -15.3% in CHF.
Gold, Edelmetalle	↗	→	Wer schützt vor dem «irrationalen Überschwang», der von Robert J. Shiller so treffend für viele Anlageklassen umschrieben wird?
Insurance Linked Securities	↗	↗	Diverse versicherungsrisikobezogene Lösungen sind mittlerweile wieder deutlich attraktiver für Franken-Anleger geworden. Wir diversifizieren stark.
Private Equity	↗	↗	Das Geschäft boomt. Die Erholung auch bei den Transaktionspreisen schreitet voran. Eine längere Phase der positiven Wertentwicklung liegt vor uns.

Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)	Jahresperformance (in CHF)					
		31.08.2020	8/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
Aktien							
SMI	CHF	10'135.6	+1.3%	-4.5%	+26.0%	-10.2%	+14.1%
SPI	CHF	12'658.9	+2.0%	-1.4%	+30.6%	-8.6%	+19.9%
DAX	EUR	12'945.4	+5.3%	-2.9%	+20.9%	-21.3%	+22.8%
CAC 40	EUR	4'947.2	+3.6%	-17.8%	+21.8%	-14.4%	+19.2%
FTSE MIB	EUR	19'633.7	+3.0%	-17.0%	+23.6%	-19.3%	+24.0%
FTSE 100	GBP	5'963.6	+1.9%	-25.6%	+14.7%	-16.7%	+12.9%
EuroStoxx50	EUR	3'272.5	+3.2%	-13.2%	+20.3%	-17.6%	+16.2%
Dow Jones	USD	28'430.1	+6.3%	-6.9%	+20.3%	-4.7%	+19.7%
S&P 500	USD	3'500.3	+5.8%	+1.2%	+26.7%	-5.4%	+14.3%
Nikkei 225	JPY	23'139.8	+5.4%	-6.1%	+17.8%	-9.3%	+18.1%
Sensex	INR	38'628.3	+3.7%	-15.1%	+10.0%	-2.0%	+30.3%
MSCI World	USD	2'455.5	+5.3%	-2.7%	+23.1%	-9.6%	+15.0%
MSCI EM	USD	1'101.5	+0.9%	-7.7%	+13.5%	-15.8%	+28.6%
Obligationen (gemischt)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	179.6	-1.0%	+2.9%	+3.7%	-0.4%	-0.3%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	211.7	-0.8%	+4.0%	+8.7%	-4.2%	+3.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	288.6	+1.1%	+0.0%	+10.5%	-5.1%	+5.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	310.7	+0.5%	+1.4%	+9.0%	-5.2%	+5.5%
Staatsobligationen							
SBI Dom Gov	CHF	197.5	-1.8%	+0.4%	+4.4%	+0.7%	-0.4%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	175.5	-1.2%	+7.5%	+3.3%	-2.4%	-0.2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	216.5	-0.8%	+2.0%	+6.2%	+0.6%	-0.3%
Unternehmensobligationen							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	184.6	+0.0%	-0.7%	+2.4%	-0.3%	+0.6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	223.3	-1.5%	+5.5%	+10.7%	-5.7%	+3.8%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	574.1	+0.9%	+0.3%	+10.5%	-5.3%	+4.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	179.2	+0.2%	+0.2%	+5.8%	-1.7%	+1.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	272.2	+1.4%	-2.3%	+10.9%	-4.2%	+6.4%
Alternative Anlagen							
Gold Spot CHF/kg	CHF	57'172.5	-1.4%	+21.3%	+16.4%	-1.6%	+6.6%
Commodity Index	USD	73.3	+5.5%	-15.3%	+3.7%	-12.2%	-3.6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'214.9	-1.5%	+0.3%	+21.7%	-4.4%	+7.6%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'315.6	+0.4%	-4.9%	+6.8%	-5.8%	+1.5%
Währungen							
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.9037	-1.0%	-6.5%	-1.6%	+0.8%	-4.4%
Euro / Schweizer Franken	CHF	1.0787	+0.3%	-0.6%	-3.5%	-3.8%	+9.2%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.8534	-1.1%	-4.2%	-0.6%	+3.6%	-0.7%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.2082	+1.1%	-5.8%	+2.4%	-4.9%	+4.7%

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ussliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Foto: Andreas Busslinger. Schlusskurse per 31.08.2020; Wirtschaftsdaten per 31.08.2020; Wirtschaftsprognosen vom 31.08.2020; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.