



Foto: Andreas Busslinger

Weiterhin auf solidem Wachstumspfad

Die Weltwirtschaft zeigt sich weiterhin robuster als erwartet. Trotz geopolitischer Spannungen und vereinzelt hohen US-Importzöllen legten viele Industrie- und Schwellenländer zu, sodass die Prognosen angehoben werden. Da rund 90% des Welthandels ausserhalb der USA stattfinden, blieben die direkten Zolleffekte bisher begrenzt. Für das zweite Halbjahr wird jedoch vereinzelt eine zunehmende Belastung erwartet, welche das Wachstum etwas verlangsamen könnte. Unterstützend wirken jedoch die steigenden Reallöhne, die moderate Inflation und sinkende Zinsen.

Die Schweiz zählt zu den am stärksten betroffenen Ländern der neuen US-Zölle, dennoch ist eine Rezession nicht zu erwarten, doch das Wachstum dürfte moderat bleiben. In Amerika präsentiert sich ein gemischtes Bild mit einem sich abschwächenden Arbeitsmarkt. Daher dürfte die FED ab September mit dem Zinssenkungszyklus mit bis zu fünf Leitzinssenkungen bis ins Frühjahr 2026 starten. Dabei dürfte der US-Dollar weiter an Wert verlieren. In der Eurozone bleibt das Umfeld insgesamt konstruktiv. Die Zinsen sinken weiter und die nachlassende Inflation stützt den Konsum und fördert Investitionen.

Seitwärtstendenz im August

Der Start in den August wurde aufgrund der Zollpolitik der Amerikaner gegenüber der Schweiz sehr volatil erwartet. Die Anleger reagierten überraschend gelassen und unter dem Strich ging es in unseren Portfolios mehrheitlich seitwärts. Qualitätsaktien wie Nestlé (+6.0%) und Novartis (+7.4%) verzeichneten im August eine sehr gute Entwicklung, während die französischen Aktien (Axa, Vinci, Veolia und Engie) gegen Ende des Monats auf die Performance drückten.

Der Schweizer Aktienmarkt zog nach dem verhaltenen Start ab Mitte August wieder an und schloss den Monat mit einer Rendite von beinahe +3.0% ab. Der Dollar büsste gegenüber dem Schweizer Franken weiter an Wert ein, was wiederum auf die positive USD-Performance des S&P500 drückte. In Schweizer Franken resultierte für den August noch eine knapp positive Rendite von 0.4%. In Europa

schlossen die einzelnen Regionen unterschiedlich ab. Der EuroStoxx lieferte eine positive Monatsperformance, während der französische Index 2.9% verlor.

Mit dem Fokus auf Qualität und weiter sinkenden Zinsen konnten die tiefen Risikoklassen profitieren (Revo1 +0.3% im August) und die Jahresrendite per Ende August auf +1.7% ausbauen. Ebenfalls von der Gunst der Qualitätsaktien profitierte die Dividenden-Strategie (+0.6% im August). Die Jahresrendite dieser Lösung steht mittlerweile bei über 10%.

Nach zuletzt sehr guten Entwicklungen mussten die Dekarbonisierungs-Strategien im August einen negativen Monat hinnehmen. Die Jahresrenditen liegen somit aber weiterhin in einem sehr ansprechenden Bereich zwischen +5.6% (Decarb3) und +7.2% (Decarb5).

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

Wertentwicklung der Strategien*

	August 2025	YTD 2025
Zugerberg Finanz R1	+0.1%	+1.2%
Zugerberg Finanz R2	+0.0%	+1.7%
Zugerberg Finanz R3	-0.5%	+2.2%
Zugerberg Finanz R4	-0.5%	+2.4%
Zugerberg Finanz R5	-0.6%	+2.5%
Zugerberg Finanz RDividenden	+0.4%	+10.3%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.3%	+1.7%
Zugerberg Finanz Revo2	+0.2%	+2.2%
Zugerberg Finanz Revo3	-0.1%	+2.9%
Zugerberg Finanz Revo4	-0.2%	+2.9%
Zugerberg Finanz Revo5	-0.2%	+3.5%
Zugerberg Finanz RevoDividenden	+0.6%	+10.1%
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	-0.8%	+5.6%
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	-1.2%	+6.5%
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	-1.7%	+7.2%

Zugerberg Finanz Freizügigkeit

Wertentwicklung der Strategien*

	August 2025	YTD 2025
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	+1.1%	+0.5%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+0.3%	+1.4%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+0.1%	+1.7%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+0.4%	+3.1%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R4	+0.0%	+3.3%

Zugerberg Finanz 3a Vorsorge

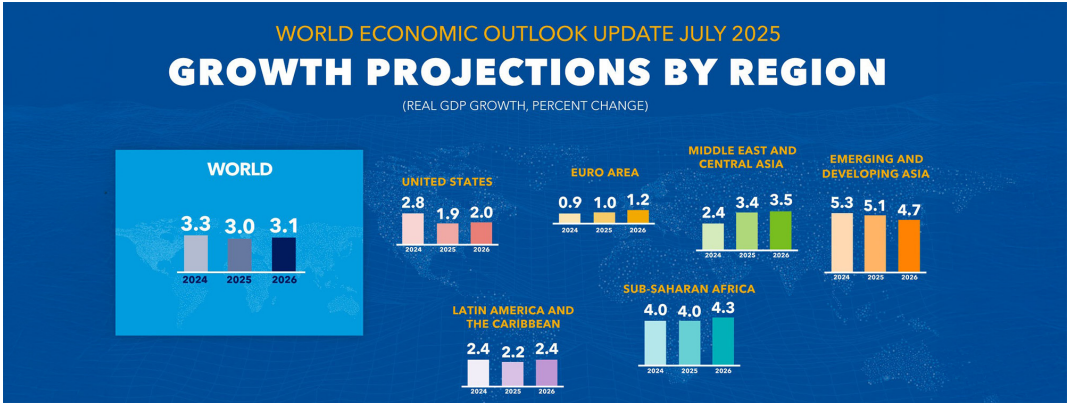
Wertentwicklung der Strategien*

	August 2025	YTD 2025
Zugerberg Finanz 3a Revo1	+0.3%	+1.7%
Zugerberg Finanz 3a Revo2	+0.2%	+2.2%
Zugerberg Finanz 3a Revo3	-0.1%	+2.9%
Zugerberg Finanz 3a Revo4	-0.2%	+2.9%
Zugerberg Finanz 3a Revo5	-0.2%	+3.5%
Zugerberg Finanz 3a RevoDividenden	+0.6%	+10.1%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	-0.8%	+5.6%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	-1.2%	+6.5%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	-1.7%	+7.2%

* Die angegebene Wertentwicklung ist netto, nach Abzug aller laufenden Kosten, ohne Berücksichtigung von Abschlusskosten.

Makroökonomie

Robustes Wachstum



Wachstumsprognosen nach Region für die prozentuale Veränderung des realen BIP-Wachstums (Quelle: IMF.org/pubs)

Die Weltwirtschaft hat sich im ersten Halbjahr 2025 trotz Handelskonflikten und geopolitischer Spannungen robust entwickelt. Viele Industrie- und Schwellenländer überraschten mit stärkerem Wachstum, was zu leichten Prognoseanhebungen führte. Allerdings werden die hohen US-Importzölle im weiteren Jahresverlauf zunehmend belastend wirken. Dennoch schaffen steigende Löhne, moderate Inflation und sinkende Leitzinsen ein konstruktives Umfeld.

Die Weltwirtschaft zeigte sich im ersten Halbjahr 2025 robuster als erwartet. Trotz hoher US-Zölle und geopolitischer Unsicherheiten legten die meisten Industrie- und Schwellenländer stärker zu, weshalb die Prognosen des Internationalen Währungsfonds leicht angehoben wurden. Fast 90% des Welthandels findet ausserhalb der USA statt, weshalb die Zolleffekte bislang begrenzt sind. Für das zweite Halbjahr wird jedoch eine zunehmende Belastung durch die Importzölle erwartet. Unterstützend wirken weltweit steigende Reallöhne, moderate Inflation und sinkende Leitzinsen.

In den USA ist die Lage etwas differenzierter. Der Arbeitsmarkt kühlt sich spürbar ab. Das Beschäftigungswachstum und die Stellensuche schwächeln. Damit gerät die FED in ein Dilemma zwischen Preisstabilität und Beschäftigungsziel. Angesichts der Arbeitsmarktrisiken dürfte sie ab September die Zinssenkungen wieder aufnehmen. Bis März 2026 werden fünf Senkungen mit jeweils 0.25% erwartet, womit der Leitzins auf etwa 3.25% fallen würde. Ein schwächerer US-Dollar wäre die logische Folge, wovon Währungen wie der Schweizer Franken profitieren würden. Gleichzeitig würden die sinkenden Zinsen die ansteigende Zinslast des US-Staates etwas aufhalten, was auch die fiskalischen Risiken etwas mildern würde.

Die Schweiz sieht sich mit neuen US-Zöllen von 39% konfrontiert. Damit gehört sie weltweit zu den am stärksten betroffenen Ländern. Zwar sind Pharma und Gold ausgenommen und auch Dienstleistungen, welche ein Drittel der Exporte ausmachen, sind unberührt. Dennoch sind rund die Hälfte der Güterexporte in die USA davon betroffen. Nach allen Ausnahmen betrifft dies schlussendlich etwa 7% aller Schweizer Exporte, weshalb die Auswirkungen auf das Wachstum begrenzt sein sollten.

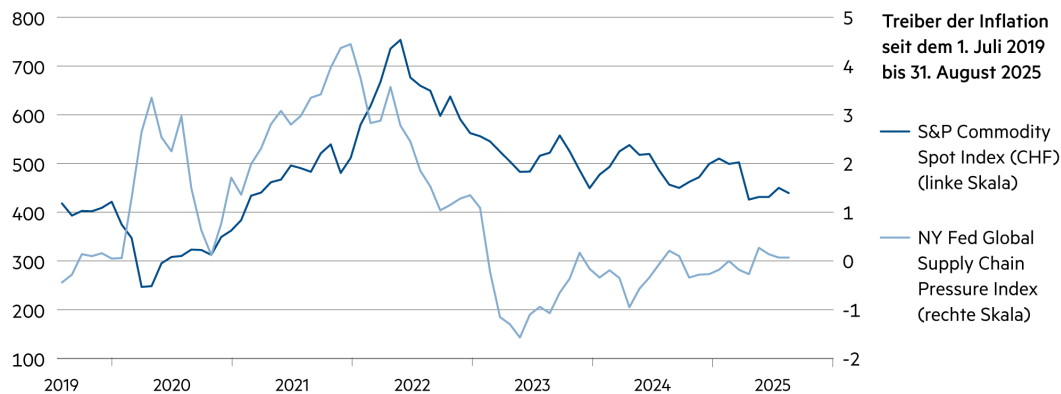
In der Eurozone blieb das Wachstum trotz Handelskonflikt und schwachem Aussenhandel positiv. Konsum und Investitionen profitieren von hohen Realeinkommen, tieferen Zinsen und nachlassender Inflation. Mit einem Wert von 2% liegt die Teuerung im Zielbereich der Notenbank (EZB). Die EZB hat ihren Lockerungszyklus mit einer potentiell möglichen letzten Senkung im September wohl beendet. Politische Risiken bleiben, etwa die instabile Lage in Frankreich oder die fehlende Konsolidierung der Staatshaushalte. Eine neuerliche Eskalation im Zollstreit mit den USA wurde jedoch durch ein Handelsabkommen verhindert, was für die Unternehmen und Investoren Planungssicherheit schafft.

Die Schwellenländer verzeichnen ein ansprechendes Wachstum, besonders in Asien. Die Inflation ist auf Vor-Pandemie-Niveau zurückgekehrt, wodurch viele Zentralbanken weiteren Spielraum für Zinssenkungen haben. Damit entsteht ein günstiges Umfeld für ein robustes Wachstum bei einer moderaten Inflation und weiter fallenden Zinsen. China bleibt ein Sonderfall mit schwächerer Dynamik, doch die übrigen Emerging Markets befinden sich in einem Umfeld mit guter Ausgangslage.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Die Richtwerte für Hypothekarkredite sind in den vergangenen Wochen weiter über die bisherigen Jahrestiefstwerte von Ende Mai gestiegen.
Eurozone, Europa	↗	↗	Die Unsicherheiten rund um Handelszölle nahmen zu, doch die europäische Wirtschaft zeigte sich widerstandsfähiger als erwartet.
USA	→↗	→↗	Der private Konsum verlangsamt sich und erste Risse im Arbeitsmarkt werden sichtbar. Die Fed müsste längst zu einer lockeren Geldpolitik übergehen.
Rest der Welt	↗	↗	Stabile Unternehmensgewinne in Asien lassen eine vorsichtig optimistische Grundhaltung einnehmen. Durch das Multi-Shoring wird die Welt vielfältiger.

Liquidität, Währung

Rückläufige globale Inflation



Treiber der Inflation seit dem 1. Juli 2019 bis 31. August 2025 (Quelle: Bloomberg | Grafik: Zugerberg Finanz)

Nach einer Stagnation zu Beginn des Jahres scheint der globale Weg zu einer niedrigeren Inflation inzwischen wieder aufgenommen, unterstützt durch die sinkenden Rohstoffpreise und den sinkenden Dollar. Allerdings wirken bei den Anlegern immer noch zwei Hauptkräfte: die Besorgnis über die Auswirkungen der US-Zölle auf die weltweite Nachfrage und die Erhöhung der Ölproduktion durch das Förderkartell OPEC+.

Der sinkende Dollar und tiefere Energie- und Rohstoffpreise haben weltweit das Preisniveau gedrückt und zu einem allgemeinen Disinflationstrend beigetragen. Trotz anhaltender Sorgen über zollrespektive handelsbedingte Störungen der Lieferketten zeigt der sogenannte «Global Supply Chain Pressure Index» der New York Fed keine nennenswerten Belastungen. Diese Daten, die bis Mai 2025 reichen, könnten noch verzögerte Auswirkungen widerspiegeln, aber derzeit scheinen die Bedingungen stabil zu sein.

Der US-Dollar steht mittel- bis langfristig weiterhin unter Abwertungsdruck. Gründe dafür sind unter anderem die anhaltend hohe Staatsverschuldung in Amerika, die strukturellen Leistungsbilanzdefizite sowie ein allmählich nachlassender Zinsvorteil gegenüber anderen Währungen. Diese Faktoren sprechen dafür, dass die

Kaufkraft des US-Dollars über die Zeit sinkt. Dennoch sind auf kurze Sicht technische Gegenbewegungen und eine kurzfristige Konsolidierung möglich.

Der Euro präsentiert sich im aktuellen Umfeld vergleichsweise stabil. Ein Grund ist die robuste Position der Eurozone mit soliden Leistungsbilanzüberschüssen. Zudem sind die Kosten für die Währungsabsicherung gegenüber dem Dollar in den vergangenen Monaten deutlich gesunken. Sie betragen derzeit nur etwa die Hälfte im Vergleich zum Vorjahr. Dies macht Investitionen in Euro für internationalen Anleger attraktiver und trägt zusätzlich zur Stabilität der Gemeinschaftswährung bei.

Der Schweizer Franken blieb auch im August ein klassischer sicherer Hafen, was zu einer strukturellen Nachfrage führte. Für institutionelle Investoren bedeutet dies allerdings oft eine Belastung, da die Liquidität in Schweizer Franken teilweise wieder mit Negativzinsen verbunden ist. Dies spiegelt sich auch in der Swap-Kurve wider, die am kurzen Ende im negativen Bereich notiert. Für Investoren mit kurzfristigem Horizont entstehen dadurch Opportunitätskosten, während langfristig der Schweizer Franken vor allem als stabiler Anker im Portfolio geschätzt wird.

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die positiven Kontozinsen gehören wieder der Vergangenheit an und institutionelle Investoren sehen sich bereits mit Negativzinsen konfrontiert.
Euro / Schweizer Franken	→	→	Die Finanzstabilität in der Eurozone hält an und die Absicherungskosten gegenüber den Schweizer Franken sind inzwischen deutlich tiefer.
US-Dollar / Schweizer Franken	→↗	↘	Die Dollarschwäche hat sich nach einer Pause im Juli wieder fortgesetzt und der Spot notiert wieder bei 0.80 USD/CHF.
Euro / US-Dollar	→↗	↗	Das Dollar-Imperium erodiert. Auf den weltweiten Devisenmärkten erleben wir gegenwärtig eine bemerkenswerte Verschiebung der Kräfte.

Anleihen

Powell signalisiert mögliche Leitzinssenkungen



Im Rahmen seiner Rede auf dem Symposium in Jackson Hole am 22. August 2025 bot der Vorsitzende der FED Jerome Powell einen klaren Überblick über die aktuelle konjunkturelle Lage in Amerika. Daraus abgeleitet sprach er insbesondere über die Herausforderungen und Chancen im Hinblick auf die US-Geldpolitik. Der Markt reagierte erleichtert über die Signalisierung möglicher Leitzinssenkungen, und die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe sank auf 4.2%.

Die lange erwartete Rede stand ganz im Zeichen der Balance zwischen einem sich abkühlenden Arbeitsmarkt und weiterhin bestehenden Inflationsrisiken. Powell hob hervor, dass der US-Arbeitsmarkt zwar noch immer nahe an seinem Maximum operiert, die Dynamik aber spürbar nachlässt. Während im Jahr 2024 monatlich durchschnittlich rund 168'000 neue Stellen geschaffen wurden, waren es zuletzt nur noch etwa 35'000. Gleichwohl liegt die Arbeitslosenquote mit 4.2% weiterhin auf einem historisch niedrigen Niveau. Powell beschrieb dies als eine ungewöhnliche Gleichgewichtslage, die von einer Kombination aus nachlassender Nachfrage und einem schrumpfenden Arbeitsangebot geprägt sei. Er wies jedoch darauf hin, dass sich eine Verschlechterung am Arbeitsmarkt rasch und abrupt manifestieren könnte. Dieses Risiko wolle die FED bei ihrer künftigen Geldpolitik berücksichtigen.

Parallel dazu wies Powell auf die möglichen Inflationsrisiken hin,

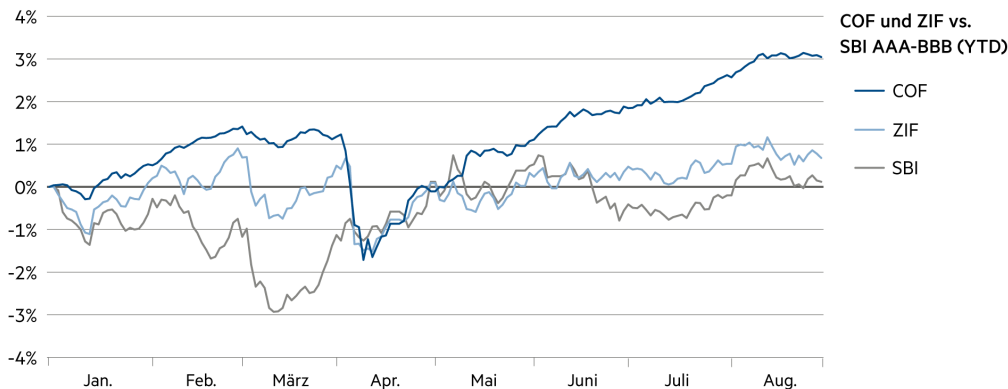
welche durch externe Faktoren verstärkt werden könnten. Besonders die jüngsten Zollmassnahmen bergen laut seiner Einschätzung die Gefahr, einmalige Preissteigerungen auszulösen. Er betonte jedoch, dass die FED wachsam bleibe und verhindern werde, dass solche Impulse in eine dauerhafte erhöhte Inflation übergehen. Gleichzeitig stellte er klar, dass die Geldpolitik aktuell restriktiv ausgerichtet sei, die zurzeit geltenden Rahmenbedingungen jedoch eine Neubewertung nahelegen könnten. Damit signalisierte Powell, dass eine Anpassung der Zinsen in naher Zukunft möglich sei, wenn sich das Risikoprofil zwischen Inflation und Beschäftigung weiter verschiebt.

Vor diesem Hintergrund öffnete Powell ausdrücklich die Tür für eine Leitzinssenkung schon beim kommenden Treffen im September. Diese Aussichten lösten an den Anleihenmärkten eine spürbare Rally aus, da Investoren die Wahrscheinlichkeit für eine Zinssenkung rasch nach oben korrigierten. Besonders im kürzeren Laufzeitenbereich gingen die Renditen spürbar zurück. Die Rendite der 2-jährigen US-Staatsanleihe erreichte zwischenzeitlich das tiefste Niveau seit August 2024. Die Marktreaktion unterstreicht, wie stark die Erwartungen inzwischen auf eine geldpolitische Lockerung ausgerichtet sind. Powell betonte jedoch auch, dass die FED behutsam vorgehen werde und mit diesen Aussagen keine automatischen Schritte versprochen seien.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	➔⬆	➔⬆	Mögliche Leitzinssenkungen der FED liessen die Rendite von US-Staatsanleihen im August etwas zurückgehen.
Unternehmensanleihen	⬆	⬆	Unternehmensanleihen bieten im aktuellen Tiefzinsumfeld einen relativ attraktiven Renditeaufschlag gegenüber den Staatsanleihen.
Hochzins-, Hybride Anleihen	⬆	⬆	Wir bleiben dabei, dass nachrangige und hochverzinsliche Unternehmensanleihen für überdurchschnittliche Renditen sorgen und unsere Portfolios bereichern.

Zugerberg Finanz Anleihenslösungen

Unternehmensanleihen im Vorteil



COF und ZIF vs. SBI AAA-BBB, YTD (Quelle: Bloomberg | Grafik: Zugerberg Finanz)

In unseren Anleihenslösungen gibt es eine konservative Variante, die sich über lange Anleihen mit einer sehr hohen Bonität auszeichnet, und eine ertragsorientierte Variante, die bei guten Schuldnern vor allem auf attraktive Couponerträge achtet. In beiden Varianten liegt der Fokus auf Unternehmensanleihen, welche in Zeiten von tiefen Zinsen einen attraktiven Renditeaufschlag bieten. Wie die obige Grafik zeigt, lohnt sich diese Strategie im aktuellen Umfeld und sorgt für eine solide Mehrrendite.

Unternehmensanleihen gewinnen im aktuellen Markumfeld zunehmend an Attraktivität und stellen eine interessante Alternative zu den viel verbreiteten Staatsanleihen dar. Der Hauptgrund liegt in der anhaltend tiefen Zinssituation. Insbesondere in der Schweiz ist die Rendite für 10-Jährige Eidgenossen auf sehr niedrige 0.3% zurückgegangen. Für Anleger bedeutet dies, dass das Potenzial zur Erzielung laufender Erträge für die restliche Laufzeit dieser Anleihen stark eingeschränkt ist. Wer sein Portfolio in diesem Umfeld mehrheitlich oder passiv auf Staatsanleihen stützt, sieht sich allgemein mit begrenzten Renditeaussichten und teilweise sogar mit realen Kaufkraftverlusten konfrontiert.

Im Vergleich dazu bieten Unternehmensanleihen einen spürbaren Renditeaufschlag. Emittenten aus dem privaten Sektor müssen Investoren für das eingegangene Risiko eine zusätzliche Verzinsung gewähren. Dieser Renditeaufschlag bewegt sich je nach Bonität, Laufzeit und Marktphase auf einem Niveau, das den Unterschied

zwischen einer negativen Realrendite und einer attraktiven Ertragschance ausmachen kann. Für Anleger ergibt sich damit die Möglichkeit, das Portfolio gezielter aufzustellen und gleichzeitig höhere Renditen zu vereinnahmen.

Ein weiterer Vorteil von Unternehmensanleihen liegt in ihrer unterschiedlichen Zinsstruktur. Während Staatsanleihen sehr stark auf die Veränderung des allgemeinen Zinsniveau reagieren, sind Unternehmensanleihen in vielen Fällen weniger anfällig. Ihre Kursentwicklung wird zu einem wesentlichen Teil von der Einschätzung der Bonität des jeweiligen Emittenten bestimmt. Dies bedeutet, dass sich Phasen steigender Zinsen nicht zwingend direkt in Kursrückgängen bei Unternehmensanleihen niederschlagen. Gerade im jetzigen Umfeld, in dem die SNB den Leitzins stabil hält und insbesondere der USD-Markt volatil bleibt, kann dieser Aspekt ein wichtiges Diversifikationselement darstellen.

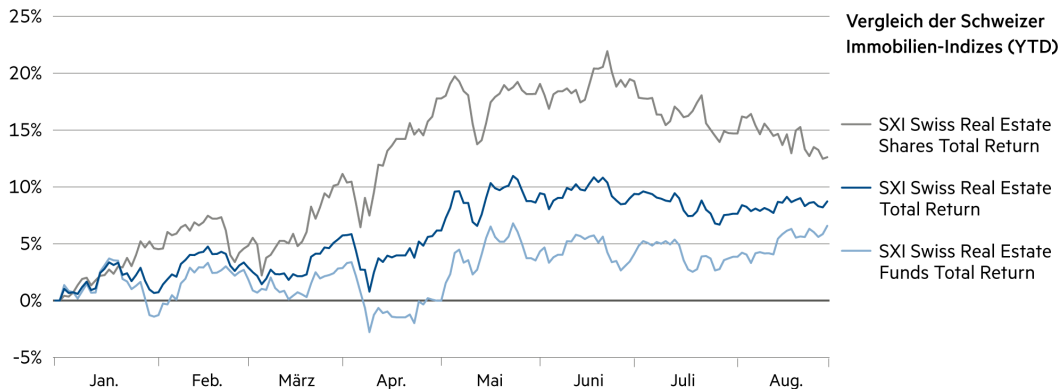
Darüber hinaus hat sich der Markt in den vergangenen Jahren stark entwickelt. Die Basis von Emittenten ist stets breiter geworden, die Transparenz ist gestiegen und die Liquidität hat sich verbessert. Insbesondere für Investoren aus einer CHF-Optik bieten Unternehmensanleihen diverse Vorteile. Sie kombinieren den Renditeaufschlag mit einer geringeren Zinssensitivität und eröffnen dem Anleger die Möglichkeit, die Portfolios widerstandfähiger und ertragsreicher zu gestalten.

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendite 2025 (seit Jahresbeginn)	+1.6%	+3.0%
Rendite seit Beginn (annualisiert)	-6.2% (-0.9%)	+38.4% (+2.6%)
Anteil positiver Renditemonate	57%	68%
Kreditrisikoprämie in Basispunkten (vs. Vormonat)	90 BP (+4 BP)	368 BP (-2 BP)
Durchschnittliches Rating (aktuell)	A-	BB+

Weiterführende Informationen finden Sie in den [Factsheets](#) zum Zugerberg Income Fund und Credit Opportunities Fund.

Immobilien, Infrastruktur

Immobilien sind nicht von US-Zollmassnahmen betroffen



Vergleich der Schweizer Immobilien-Indizes (Quelle: Bloomberg | Grafik: Zugerberg Finanz)

Mit dem Zinsentscheid im Juni der SNB, den Leitzins vorerst nicht in den negativen Bereich zu senken, wurde der Aufwärtstrend der kotierten Schweizer Immobilien vorerst unterbrochen. Danach fehlten eindeutige Impulse und es folgte eine Seitwärtsbewegung durch den Sommer hindurch mit positiven Tendenzen gegen Ende August. Die US-Zollpolitik und die damit verbundene Unsicherheit dürfte die Kursentwicklung nur marginal beeinflussen.

Die an der Schweizer Börse kotierten Immobilienaktien und -fonds erreichten im ersten Halbjahr 2025 neue Höchststände. Haupttreiber für diese Entwicklung waren die Erwartung weiter sinkender Zinsen und die anhaltend hohe Nachfrage. Mit dem Entscheid der Schweizerischen Nationalbank (SNB) vom 19. Juni, den Leitzins nicht in den negativen Bereich zu senken, kam dieser eindrückliche Aufwärtstrend jedoch vorerst zum Erliegen und die Preise pendelten auf hohem Niveau. In den Wochen danach gaben die Aktien im Zuge der allgemeinen Aktienmarktentwicklung nach, während sich die Immobilienfonds nahezu unverändert hielten.

Trotz dieser leichten Korrektur bei den Immobilienaktien fällt die Zwischenbilanz nach 8 Monaten sehr positiv aus. Bis zum 31. August erzielten die Immobilienfonds eine Gesamterendite von leicht über 5%, die Aktien legten sogar um über 12% zu. Beide Anlageklassen bleiben damit auf einem historisch hohen Bewertungsniveau.

Derzeit notieren Immobilienaktien mit einer Prämie von etwa 24% zum Nettoinventarwert und die Fonds weisen ein Agio von durchschnittlich 33% aus.

Für die weitere Entwicklung bleiben Zinserwartungen der zentrale Faktor. Spürbare Kursgewinne dürften vor allem dann möglich sein, wenn eine Rückkehr in den negativen Zinsbereich wahrscheinlicher wird. Derzeit sind sich die Marktteilnehmer nicht einig, ob eine weitere Leitzinssenkung der SNB folgen wird. Hinzu kommt eine aktuell sehr rege Emissionstätigkeit neuer Fondsanteile am Primärmarkt, die den Kursen ebenfalls etwas Potential für weitere Kurssteigerungen nehmen dürfte.

Die jüngsten Unsicherheiten im Zusammenhang mit der US-Zollpolitik dürfte für die Immobiliengesellschaften hingegen eine voraussichtlich beschränkte Auswirkung haben, da ihr Engagement in den betroffenen Industrien gering ist. Ein möglicher Beschäftigungsabbau in besonders betroffenen Regionen könnte zu einer etwas schwächeren Nachfrage nach Wohnraum führen. Bei den Gesamterträgen der Gesellschaften dürfte dies jedoch kaum ins Gewicht fallen. Nichtsdestotrotz könnten die Aktien der Branche unter Druck geraten, falls die verschärften Zölle die Schweizer Börse insgesamt belasten.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	↗	↗	Der Immobilienindex CHREF konnte wieder etwas zulegen und steht nahe am Allzeithoch vom Mai 2025.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	→↗	↗	Die Flächennachfrage ist weiterhin rückläufig, insbesondere in den Vororten. Aber die Prognosen gehen immer noch von einer steigenden Nachfrage aus.
Immobilienfonds CH	→	→↗	Der Schweizer Immo-Fonds Index (CHREF) performte relativ stabil durch die zollgetriebenen Schwankungen am Markt.
Infrastrukturaktien/-fonds	↗	↗	Infolge der politischen Unruhen in Frankreich gab die bis dato sehr attraktive Rendite der europäischen Infrastrukturaktien etwas nach.

Aktien

Dominanz der US-Techgiganten nimmt wieder zu



Dominanz der US-Technologiefirmen (Quelle: Bloomberg | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Dominanz der US-Technologiefirmen spiegelt sich sehr deutlich im S&P 500 Index wider. Im US-Leitindex und entsprechend auch im globalen Aktienmarkt hat die Konzentration über die vergangenen Jahre massiv zugenommen. Nachdem dieser Trend zu Jahresbeginn und bis zum «Liberation-Day» gestoppt wurde, war die Erholung nach dem Einbruch im April wieder stark von den grössten 10 Positionen geprägt.

Der US-Aktienmarkt hat in seiner über zweihundertjährigen Geschichte zahlreiche Phasen durchlaufen. Immer wieder waren es bestimmte Branchen, die zeitweise das Marktgeschehen bestimmten, bevor sie an Relevanz verloren oder ganz in der Versenkung verschwanden. In den Zwanzigerjahren waren es Eisenbahnen und Versorger, später dominierten Öl- und Chemiekonzerne, während in den Achtziger- und Neunzigerjahren Finanzwerte und Telekommunikation im Mittelpunkt standen. Heute prägen vor allem die grossen Technologieunternehmen das Bild an der Wall Street.

Besonders die Euphorie rund um das Thema künstliche Intelligenz (KI) hat dem Technologiesektor zuletzt zusätzlichen Schub verliehen. Viele Unternehmen profitieren von massiven Investitionen in Rechenzentren, Cloud-Infrastruktur und Softwarelösungen, wodurch die Kursrallye von Titeln wie Nvidia, Microsoft oder Meta weiter angeheizt wurde. Dieser Höhenflug ist nicht nur an einzelnen Aktien-

kursen sichtbar, sondern schlägt sich deutlich in der Struktur des US-Leitindex S&P 500 nieder.

Die Konzentration des Index hat in den vergangenen Jahren massiv zugenommen. Während 2015 die zehn grössten Unternehmen rund 18% des gesamten Börsenwerts ausmachten, liegt dieser Anteil inzwischen bei knapp 40%. Damit übertreffen die heutigen Tech-Giganten die historischen Höchstwerte aus früheren Marktphasen deutlich. Selbst die Rekordkonzentrationen während der Dotcom-Blase um die Jahrtausendwende oder während der globalen Finanzkrise 2008/2009 werden heute deutlich übertroffen. Ein ähnlich hohes Niveau der Marktkonzentration war zuletzt in den 1960er-Jahren zu beobachten, als Industriekonzerne und Konsumgüterhersteller den Markt dominierten.

Diese Entwicklung wirft unserer Meinung nach auch Fragen auf. Einerseits spiegeln die starken Kursgewinne die Innovationskraft und die wachsende Bedeutung der Technologiebranche wider. Andererseits birgt die hohe Indexkonzentration Risiken, da sich die Wertentwicklung des S&P 500 zunehmend auf wenige Schwergewichte stützt. Für indexorientierte Anleger bedeutet dies, dass eine breite Diversifikation schwieriger wird und Rückschläge einzelner Titel deutlich stärkere Auswirkungen auf den Gesamtmarkt haben werden als in früheren Zeiten.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	→↗	↗	Der Schweizer Aktienmarkt zeigt sich im August resilient, legte deutlich zu und steht per Ende August bei +8.3% inkl. Dividenden.
Aktien Eurozone, Europa	→↗	↗	Die Europäischen Aktien haben im August auf hohem Niveau etwas konsolidiert, stehen jedoch mit Renditen von rund +20% in CHF weiterhin solide da.
Aktien USA	→	↗	Apple konnte sich etwas erholen und steht nach einer Rendite von +10.2% in CHF für den August wieder etwas besser da.
Aktien Schwellenländer	→↗	↗	Durch den Fokus auf Dienstleistungsexporte (z. B. Indien nach Amerika) bleiben die Auswirkungen der Zölle begrenzt.

Alternative Anlagen

Volatiler Rohölpreis



Preisentwicklung des Rohöls im 2025 (Quelle: Bloomberg | Grafik: Zugerberg Finanz)

Im August stand der Rohstoffsektor erneut im Fokus der Märkte. Besonders der Ölpreis zeigte sich volatil, getrieben von einer Mischung aus konjunkturellen Sorgen und geopolitischen Risiken. Die schwächere Nachfrageentwicklung in China sowie Anzeichen einer abkühlenden US-Wirtschaft belasteten zeitweise die Preisentwicklung. Gleichzeitig sorgten die angekündigten Förderkürzungen gegen Ende des Monats wieder für einen leichten Aufwärtsdruck.

Der Markt für Rohöl befindet sich kontinuierlich im Spannungsfeld zwischen einer möglichen wirtschaftlichen Abschwächung und einer potentiell preistreibenden Angebotsverknappung. Für Investitionen in alternative Anlagen verdeutlicht dies, dass Rohstoffe grundsätzlich als Diversifikationsinstrument dienen können, ihre Preisentwicklung aber stark von denselben makroökonomischen Kräften getrieben wird, welche auch die Aktien- und Obligationenmärkte bewegen.

Darüber hinaus zeichnet sich eine strukturelle Entwicklung ab, die mittelfristig die Nachfrage nach fossilen Rohstoffen dämpfen dürfte. Technologische Fortschritte in der Energieeffizienz, eine zunehmende

Elektrifizierung des Verkehrs sowie Investitionen in erneuerbare Energien führen dazu, dass der Ölverbrauch langfristig langsamer wächst als in früheren Konjunkturzyklen. Dieser Trend setzt auch andere Rohstoffsegmente unter Druck, insbesondere solche, die eng mit der traditionellen Energiewirtschaft verbunden sind.

Die weiteren Rohstoffe entwickelten sich im August unterschiedlich. Der Rohstoffindex entwickelte sich in USD leicht positiv und in CHF leicht negativ. Industriemetalle wie Kupfer und Aluminium litten unter schwächeren Wachstumsimpulsen aus der Industrie, während Gold als sicherer Hafen von gestiegener Unsicherheit und der Aussicht auf sinkende Realzinsen profitieren konnte.

Trotz den kurzfristigen Schwankungen und dem historisch eher tiefen Preisniveau sehen wir im aktuellen Umfeld keine überzeugende Investmentthese für eine Investition im Rohstoffsektor. Da die Treiber der Preisbewegungen weitgehend deckungsgleich mit denen traditioneller Anlageklassen sind, entfällt der Diversifikationsvorteil, der alternative Anlagen üblicherweise attraktiv macht. Hinzu kommt, dass Effizienzgewinne und technologische Innovationen die strukturelle Nachfrage nach Rohöl begrenzen dürften.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↘	→↗	Bei den Rohstoffen schwankte der Ölpreis weiterhin stark, da die konjunkturelle Abhängigkeit für eine geringere Nachfrage sorgt.
Gold, Edelmetalle	→↗	→↗	Gold in USD könnte bis Ende 2026 weiter an Wert zulegen, da die Zinsen sinken, der Dollar weiter fällt und die Zentralbanken ihre Bestände ausbauen.
Insurance Linked Securities	↗	→↗	Währungsgesicherte ILS-Lösungen stehen noch immer im Fokus und liefern eine unkorrelierte Performance.
Private Equity	↗	↗	Private Equity ist ein wertvoller Baustein, um von der Wertschöpfung der 85% nicht an der Börse gelisteten Unternehmen zu profitieren.

Marktdaten

Anlageklasse		Kurs (in Lokalwährung)	Monats- / YTD- / Jahresperformance (in CHF)				
Aktien		31.08.2025	08/2025	2025YTD	2024	2023	2022
SMI	CHF	12'187.6	+3.0%	+5.1%	+4.2%	+3.8%	-16.7%
SPI	CHF	16'907.8	+2.3%	+9.3%	+6.2%	+6.1%	-16.5%
DAX	EUR	23'902.2	+0.1%	+19.4%	+20.4%	+13.1%	-16.3%
CAC 40	EUR	7'703.9	-0.1%	+3.9%	-1.0%	+9.6%	-13.9%
FTSE MIB	EUR	42'196.2	+3.8%	+22.7%	+14.1%	+20.4%	-17.3%
FTSE 100	GBP	9'187.3	+1.1%	+6.8%	+12.1%	-0.3%	-8.8%
EuroStoxx50	EUR	5'351.7	+1.4%	+8.8%	+9.6%	+12.1%	-16.0%
Dow Jones	USD	45'544.9	+1.5%	-5.7%	+22.1%	+3.5%	-7.7%
S&P 500	USD	6'460.3	+0.3%	-3.3%	+33.4%	+13.1%	-18.5%
Nasdaq Composite	USD	21'455.6	-0.1%	-2.2%	+39.2%	+30.6%	-32.3%
Nikkei 225	JPY	42'718.5	+5.0%	+1.2%	+15.2%	+8.6%	-19.7%
Sensex	INR	79'809.7	-4.0%	-12.7%	+13.8%	+7.4%	-4.8%
MSCI World	USD	4'177.7	+0.8%	-0.8%	+26.6%	+10.8%	-18.5%
MSCI EM	USD	1'258.4	-0.4%	+3.0%	+13.6%	-2.6%	-21.5%
Obligationen (gemischt)		31.08.2025	08/2025	2025YTD	2024	2023	2022
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	152.3	0.0%	-0.6%	-1.4%	+2.2%	-13.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	186.4	+0.4%	+1.9%	-0.8%	+4.2%	-16.7%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	374.1	+0.8%	+3.8%	+6.1%	+8.7%	-13.6%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	282.7	+0.9%	+4.0%	+2.4%	+4.5%	-18.2%
Staatsobligationen		31.08.2025	08/2025	2025YTD	2024	2023	2022
SBI Dom Gov	CHF	185.5	+0.8%	-0.7%	+4.0%	+12.5%	-17.0%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	138.3	+0.7%	+1.5%	-3.8%	-0.5%	-15.0%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	177.0	-0.6%	-1.7%	-0.8%	+4.8%	-18.9%
Unternehmensobligationen		31.08.2025	08/2025	2025YTD	2024	2023	2022
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	192.5	+0.2%	+0.8%	+5.1%	+5.7%	-7.5%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	188.3	+0.7%	+2.3%	-2.4%	+3.5%	-18.5%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	628.5	+0.9%	+3.4%	+3.7%	+8.5%	-13.7%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	169.2	-0.1%	+0.8%	+2.0%	+5.9%	-14.1%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	310.4	+0.0%	+2.5%	+5.4%	+9.8%	-10.9%
Alternative Anlagen		31.08.2025	08/2025	2025YTD	2024	2023	2022
Gold Spot CHF/kg	CHF	88'736.6	+3.3%	+15.9%	+36.0%	+0.8%	+1.0%
Commodity Index	USD	102.8	-0.1%	-8.4%	+8.3%	-20.4%	+15.1%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'893.1	+2.6%	+6.6%	+16.0%	+5.4%	-17.3%
Währungen		31.08.2025	08/2025	2025YTD	2024	2023	2022
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.8005	-1.5%	-11.8%	+7.8%	-9.0%	+1.3%
Euro / Schweizer Franken	CHF	0.9355	+0.9%	-0.5%	+1.2%	-6.1%	-4.6%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.5445	+1.1%	-5.5%	-3.4%	-15.4%	-11.0%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.0811	+0.8%	-4.8%	+6.0%	-4.2%	-9.3%

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. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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 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, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Titelfoto: Andreas Busslinger; Schlusskurse per 31.08.2025; Wirtschaftsdaten per 31.08.2025; Wirtschaftsprognosen vom 31.08.2025; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.