



Foto: Andreas Busslinger

Robuste Weltwirtschaft dank KI-Boom

Die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich in den letzten Jahren als bemerkenswert widerstandsfähig gegenüber drei grossen negativen Schocks erwiesen. Bei diesen Schocks handelt es sich um den Beginn des Russland-Ukraine-Konflikts im Jahr 2022, eine radikale Wende in der US-Handelspolitik im April 2025 und den Krieg der USA und Israels gegen den Iran seit Ende Februar 2026. Den negativen Schockereignissen steht allerdings auch ein positives Schockereignis gegenüber: Der KI-Boom erzeugt weltweit Investitionen in Data Center und Chipproduktionsstätten, wie es die Weltwirtschaft noch nie erfahren hat. Dieser Boom dürfte noch einige Jahre andauern, während man bei den negativen Ereignissen mit etwas Optimismus auf ein Ende hoffen kann.

Sicherlich ist es immer entscheidend, dass in jedem Fall andere positive Entwicklungen dazu beitragen, die negativen Auswirkungen der drei Schocks abzufedern oder auszugleichen: Zu erwähnen bleibt in diesem Zusammenhang jeweils eine robuste Erholung des Konsums und der allgemeinen Wirtschaftstätigkeit nach der Pande-

mie im Jahr 2022, eine niedrigere Inflation (bis zum Kriegsbeginn im Nahen Osten) und eine geldpolitische Lockerung im Jahr 2025, welche durch die energiepreisbedingte Inflation im laufenden Jahr beendet wurde. Aber über allem steht die Kraft des KI-Booms.

Das weltweit einzige Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 5 Billionen Dollar zeigte vor Kurzem auf, wie stark sich das Wachstum noch beschleunigen dürfte. In einer übergeordneten Strategie wies Nvidia sogar darauf hin, dass es die eigene Bilanz zur Stärkung des KI-Booms nutzt, weil die Banken und Kapitalmärkte bereits limitiert sind, das deutlich schnellere Wachstum mit Eigen- und Fremdkapital zu finanzieren. Spitzenforschungslabore wie OpenAI und Anthropic, um nur zwei von vielen zu nennen, wachsen mit beispielloser Geschwindigkeit weitaus stärker, als ihre Bilanzen und Kreditwürdigkeit zulassen würden. Um sich die immer grösseren, erforderlichen Rechenkapazitäten zu sichern, sind sie auf Nvidia als «Hausbank des KI-Booms» angewiesen.

Im August erholten sich die Tech-Indizes teilweise

Die Kapitalmärkte waren im Juli zunächst von einer tiefgreifenden Angst rund um eine allfällige KI-Blase gezeichnet, doch im August erholten sich viele Tech-Indizes wieder. Der US Nasdaq 100 (-2.6% seit Quartalsbeginn) liegt immer noch im Minus, während defensive Indizes eine überraschende Stabilität zeigen. Der Swiss Market Index (SMI; +0.7% seit Quartalsbeginn) blieb etwas hinter dem Euro Stoxx 50 (+1.5%) und dem amerikanischen S&P 500 (+2.5%) zurück. Seit Monaten stehen Anleihen global unter Druck. Der Weltanleiheindex (-1.6%) verharrt seit Quartalsbeginn in der Minuszone und unterschied sich darin nicht vom Index der eidgenössischen Anleihen (-1.6%). Der Swiss Bond Index (-1.0%) blieb wie der Zugerberg Income Fund (-1.2%) blass. Dagegen vermochte der vorwie-

gend auf Unternehmensanleihen ausgerichtete Credit Opportunities Fund (+0.3%) ein kleines Plus zu erzielen – in einem garstigen Umfeld, in dem die Zinsstrukturkurven in allen Währungen strukturell in die Höhe stiegen.

In der tiefsten Risikoklasse (R1: -0.9% plus das Verrechnungssteuerguthaben von 0.4%) wurde übrigens die Liquidität etwas reduziert und die Quote von Gold auf 4.0% erhöht. Die Aktienquote liegt bei knapp 20%. Die höheren Risikoklassen erhöhten sich im August um bis zu 2.0% und liegen seit Jahresbeginn klar im Plus (R3: +1.6%, R4: +3.3% und R5: +5.3%). Die dividendenbetonte Strategie ging im August etwas zurück (RDividenden: +5.2%). Bei allen Risikoklassen sehen wir weiteres Potenzial bis zum Jahresende.

Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien.
ergänzt durch ETFs und Investmentfonds

Wertentwicklung der Strategien*

	August 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz R1	+0.2%	-1.0%
Zugerberg Finanz R2	+0.5%	+0.3%
Zugerberg Finanz R3	+0.9%	+1.6%
Zugerberg Finanz R4	+1.5%	+3.3%
Zugerberg Finanz R5	+1.8%	+5.3%
Zugerberg Finanz RDividenden	-0.9%	+5.2%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.2%	-0.9%
Zugerberg Finanz Revo2	+0.6%	+0.1%
Zugerberg Finanz Revo3	+1.0%	+1.5%
Zugerberg Finanz Revo4	+1.6%	+3.2%
Zugerberg Finanz Revo5	+2.0%	+4.8%
Zugerberg Finanz RevoDividenden	-0.6%	+4.8%
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	-0.1%	+10.2%
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	-0.2%	+12.6%
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	-0.3%	+13.9%

Zugerberg Finanz Freizügigkeit

Wertentwicklung der Strategien*

	August 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	+0.4%	-1.7%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+0.3%	-1.1%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+0.5%	-0.6%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+1.3%	+0.9%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R4	+1.7%	+2.6%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R5	+1.8%	+5.3%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit RDividenden	-0.9%	+5.2%

Zugerberg Finanz 3a Vorsorge

Wertentwicklung der Strategien*

	August 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz 3a Revo1	+0.2%	-0.9%
Zugerberg Finanz 3a Revo2	+0.6%	+0.1%
Zugerberg Finanz 3a Revo3	+1.0%	+1.5%
Zugerberg Finanz 3a Revo4	+1.6%	+3.2%
Zugerberg Finanz 3a Revo5	+2.0%	+4.8%
Zugerberg Finanz 3a RevoDividenden	-0.6%	+4.8%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	-0.1%	+10.2%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	-0.2%	+12.6%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	-0.3%	+13.9%

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

Makroökonomie

Positiver Wachstumsschock durch den KI-Boom



Data Center (Bildquelle: stock.adobe.com)

Die negativen Wachstumsschocks dominieren die Schlagzeilen, doch die Weltwirtschaft ist momentan stark geprägt vom positiven Wachstumsschock durch die KI-Investitionen. Rund um den Globus werden Investitionen in Chipfabriken, Data Center, Energieversorgung und Netzstabilität generiert – in einem Umfang, den die Weltwirtschaft noch nie gesehen hat. Entsprechend positiv fallen zahlreiche Stimmungsindikatoren aus, was darauf hindeutet, dass das Wachstum an Dynamik gewinnt.

Die Wachstumsrisiken sind somit nicht nach unten gerichtet, sondern nach oben. Mit einem Blick auf die Inflation, die in der Eurozone wie in den USA im August auf deutlich über 3% gestiegen ist, gehen die entsprechenden Zentralbanken in einen geldpolitischen Herbst, der eher von Leitzinserhöhungen geprägt sein dürfte.

Allerdings muss einem Geldpolitiker auch bewusst sein, dass mit einer Zinserhöhung die (kriegsbedingte) Ursache der Inflation nicht bekämpft werden kann. Die anhaltenden Konflikte im Nahen Osten und der geringe Wasserstand in Mitteleuropa wie auch im Panamakanal bergen erhebliche Aufwärtsrisiken für die Inflation und es drohen Zweitrundeneffekte, sollten die Speicherstände bei Erdgas weiterhin auf besorgniserregend tiefem Niveau verharren.

Makroökonomisch vermochte Europa (die Eurozone ebenso wie Westeuropa) zuletzt positiv zu überraschen. In zahlreichen Modellen kam es nach einer Reihe von makroökonomischen Indikatoren

zu einer Aufwärtsrevision der BIP-Entwicklung für die Jahre 2026 und 2027.

Die Wirtschaftsstimmung in der Eurozone hat sich unterdessen im August stärker verbessert als von Experten erwartet. Der Economic Sentiment Indicator (ESI) stieg im Vergleich zum Vormonat auf 98.4 Punkte (+1.3). Es ist der vierte Anstieg in Folge, wobei der Wert nur noch leicht unter dem langfristigen Durchschnitt von 100 Punkten liegt. Der Aufschwung des ESI wurde durch ein gestiegenes Vertrauen in allen Sektoren gestützt. Auch die ZEW-Konjunkturerwartungen stiegen deutlich – trotz aller Störfeuer vom ungelösten Nahost-Konflikt bis zur Niedrigwasserkrise.

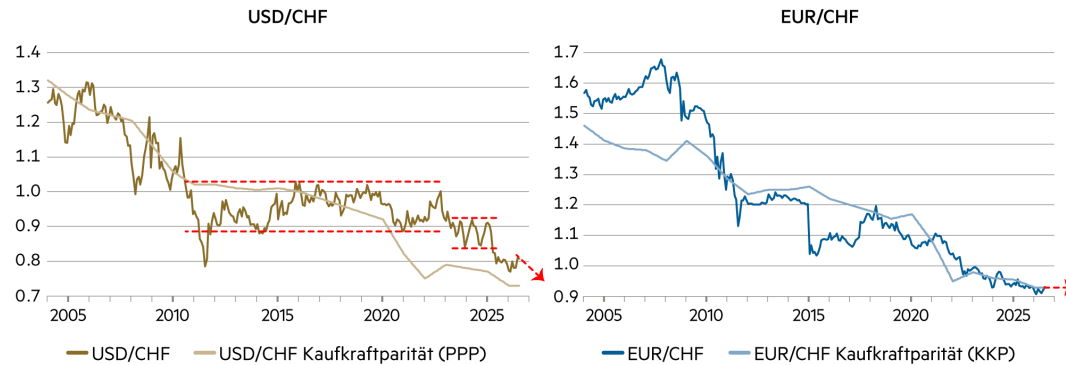
Der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex stieg im August ebenfalls spürbar, wie das Münchner Ifo Institut zu seiner Umfrage unter rund 9'000 Führungskräften mitteilte. Damit ist der wichtige Konjunkturbarometer wieder über dem Stand, der vor dem Ende Februar ausgebrochenen Iran-Krieg erreicht wurde. Trotz des erneuten Energiepreisanstiegs erholt sich die deutsche Wirtschaft, was gewiss auch mit mehr Investitionen in Data Center, Infrastruktur und Verteidigung zu tun hat. Wir gehen davon aus, dass die wirtschaftliche Talsohle nachhaltig überwunden wird.

Eine Aufwärtsrevision erfuhr auch das BIP von Südkorea in Folge der starken Aussenhandelswerte aufgrund der Speicherchip-Export-erfolge.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Der mittelfristige Inflationsdruck bleibt gemäss SNB «praktisch unverändert». Falls nötig, sei die SNB weiterhin bereit, verstärkt in den Franken einzugreifen.
Eurozone, Europa	↗	↗	Die Wirtschaft wächst 2026 stärker als erwartet. Auf den Anleihensmärkten kollidiert der Bedarf von Europas Unternehmen mit dem Kapitalhunger aus den USA.
USA	↗	↗	Gemäss dem Fed-Chairman scheint sich das US-Wirtschaftswachstum im 3. Quartal verstärkt zu haben (und kann damit auch eine Leitzinserhöhung solid verkraften).
Rest der Welt	↗	↗	Die BIP-Wachstumsprognosen für Indien wurden auf 7.5% erhöht. Eine noch stärkere Erhöhung erfuhren die BIP-Prognosen von Südkorea und Taiwan.

Liquidität, Währung

Der Dollar findet zur Stabilität zurück



Der Dollar ist stärker abwertungsgefährdet als der Euro (Quelle: Bloomberg L.P. | Grafik: Zugerberg Finanz)

Der Dollar lag am 28. Juli noch bei 0.82 Franken, drei Wochen später war er nahe bei 0.79 Franken und am Monatsende – dank der Grundsatzrede von Fed-Chairman Kevin Warsh in Jackson Hole – wieder bei 0.81 Franken. Der Euro schwankte deutlich weniger und kostete zuletzt 0.94 Franken. Beides könnte eine Vielzahl von Schweizer Unternehmen dabei unterstützen, ihre Jahresergebnisse durch Währungsgewinne aufzubessern.

Der Dollar bewegt sich deutlich über seiner Kaufkraftparität und bleibt damit abwertungsgefährdet. Dagegen entspricht der gegenwärtige Euro-Kurs der Parität und ist damit im Gleichgewicht zum Schweizer Franken. Im August kam es zudem zu einem viel beachteten Meilenstein: Der Schuldenstand der USA erreichte erstmals 40 Billionen Dollar. Die grössten Gläubiger sind nicht mehr China oder Russland, sondern Private, Hedge-Fonds sowie europäische Zentralbanken. Letztere halten zusammen mehr als 10% der ausstehenden US-Schatzanleihen.

Das erhebliche Wachstum der Staatsschulden und steigende Anleihsrenditen lassen die Zinsausgaben steigen und schmälern den Handlungsspielraum der Regierung. In den USA, in Japan und in Frankreich wird für die Zinsen bereits mehr ausgegeben als für die Verteidigung. Doch Wählerversprechen mit Staatsschulden zu finanzieren, wird dauerhaft unmöglich sein.

In seiner Grundsatzrede in Jackson Hole lieferte Kevin Warsh seine klarste, fokussierteste und zielgerichtetste Stellungnahme seit seiner Nachfolge von Jay Powell. Im Gegensatz zu den Anhörungen vor dem Kongress und zu seinen vorbereiteten Erklärungen bei Pressekonferenzen im Anschluss an die Fed-Sitzungen konnte

Warsh genau das sagen, was er sagen wollte, und zwar genau so, wie er es sagen wollte, ohne verpflichtet zu sein, auf irgendetwas anderes einzugehen, worüber er nicht sprechen wollte.

Was also hat er gesagt? Warsh stellte klar, dass das 2%-Inflationsziel der Fed «ein festes, unveränderliches Ziel» sei und dass die jüngsten Entwicklungen bei den Inflationsdaten nicht darauf hindeuten, dass sich die zugrundeliegenden Trends «wesentlich verbessert» hätten. Angesichts der vorrangigen Ausrichtung der Fed auf die Preise «müssen wir zuversichtlich sein, dass sich die zugrundeliegende Inflation klar und mit ausreichender Geschwindigkeit auf unser Ziel zubewegt. Andernfalls haben wir noch Arbeit vor uns. Das ist unsere Aufgabe [...] unser Mandat [...] und unser Auftrag, den wir erfüllen müssen.»

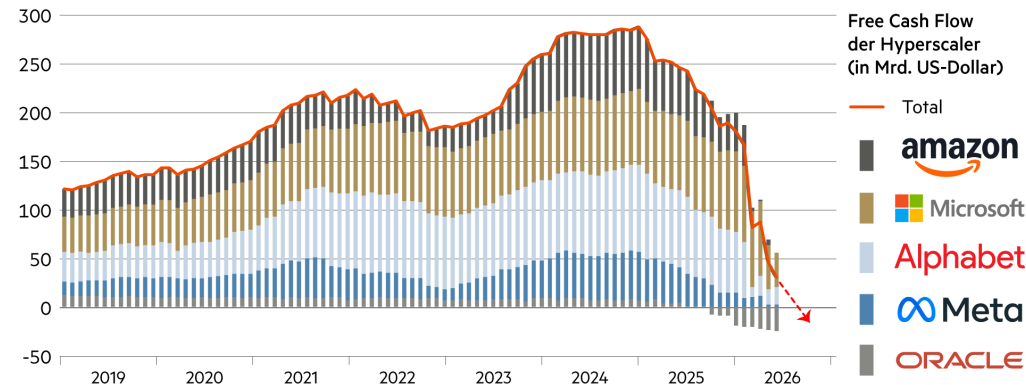
Warsh zeigte sich besorgt darüber, dass sich von den 199 Einzelkomponenten des massgeblichen Warenkorbs in den vergangenen zwölf Monaten 54% um mehr als 3% verteuert hätten. Zugleich hob er hervor, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen sich grundsätzlich als stabil erwiesen hätten. Das spreche für das Vertrauen der Märkte, dass die Fed Preisstabilität herstellen werde. Allerdings lehre uns die Geschichte, dass marktbasierende Inflationserwartungen oft so lange stabil wirkten, bis sie es plötzlich nicht mehr seien. Noch seien sie gut verankert. Doch die Fed müsse mit aller Macht verhindern, dass sie sich lösen.

Mit derselben Argumentation geht auch die EZB in den Herbst. Von ihr wird nach den jüngsten Inflationszahlen (+3.4% im August) am 10. September eine Leitzinserhöhung erwartet.

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die Saron-Swaps liegen per Monatsende über 3 Monate im Minus (-0.1%), kehren bei einem Jahr über die Null-Linie und liegen bei 10 Jahren bei +0.7%.
Euro / Schweizer Franken	→	→	Mit 0.94 zeigt sich der Euro etwas stärker. Unaufhaltsam steigen die Kosten der Währungsabsicherung von 2.1% zu Jahresbeginn auf 2.6% per Ende August.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Der Wechselkurs USD/CHF liegt Ende August praktisch unverändert bei 0.81 auf dem Niveau des Vormonats: Die Absicherungskosten liegen immer noch bei 4.0% p. a.
Euro / US-Dollar	→	↗	Mit 1.16 hat der Euro etwas zugelegt, liegt aber immer noch leicht unter dem Niveau des Jahresbeginnes (-1.1%).

Anleihen

Hyperscaler sorgen für Aufwärtsdruck



Der freie Cashflow von 5 Hyperscalern, 2019 – 2026 (Quelle: Bloomberg L.P. | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Welt erlebt derzeit einen Infrastrukturbloom: Die Energiewende, der steigende Strombedarf, KI und die Digitalisierung führen zu einem beispiellosen Investitionsbedarf. Von Netzen für erneuerbare Energien und Batteriespeichern bis hin zu Hyperscale-Data Center und Glasfasernetzen – die Anlagen, auf denen die Wirtschaft von morgen basiert, erfordern Finanzmittel in Billionenhöhe. Das sorgt nebst dem Kapitalhunger hochverschuldeter Staaten für Aufwärtsdruck bei den Anleihsenzinsen.

Traditionell stützten sich grosse Infrastruktur-Projekte stark auf Fremdfinanzierung. Da Banken bei langfristigen Krediten jedoch selektiver geworden sind und die Infrastrukturausgaben gestiegen sind, ist privates Kapital in den Markt eingetreten. Um die Investitionen zu «finanzieren», werden langfristige Verträge und Verpflichtungen eingegangen, die nicht in der Bilanz erscheinen. Diese erinnern an das Eisberg-Phänomen. Ein (kleiner) Teil ist sichtbar, der grössere Teil bleibt verborgen. Eine Analyse des Wall Street Journals von neun führenden Tech-Unternehmen zeigte etwa 3'000 Mrd. Dollar an Verpflichtungen ausserhalb der Bilanz. Kein Wunder, denn bis 2030 werden rund 5'000 Mrd. Dollar in Data Center investiert, davon ca. 2'000 Mrd. Dollar über die weltweiten Anleihensmärkte.

Das schlägt allmählich auf die Kreditrisikoprämien durch. Die sog. «Spreads» im Technologiebereich sind in den letzten 18 Monaten von 60 auf 140 Basispunkte gestiegen. Das ist eine Umkehr des seit Langem bestehenden Prämienprivilegs der Tech-Konzerne und ist auf die jüngsten Trends beim freien Cashflow zurückzuführen.

Wir glauben jedoch nicht, dass diese Emissionen eine Kreditkrise

auslösen. Die Bilanzen der Hyperscaler gehören nach wie vor zu den stärksten im Index. Aber es könnte zu Verdauungsproblemen kommen, falls die Sorgen über die ausserbilanziellen Verpflichtungen zunehmen. Die Anleihensmärkte arbeiten global daran, das Angebot möglichst reibungslos zu absorbieren.

Angesichts des mehrjährigen Ausbaus begeben die Hyperscaler in erheblichem Umfang langfristige Anleihen. Dies ist eine sinnvolle Strategie in Systemen mit hohem Pensionsanteil wie Europa, wo die Nachfrage nach Duration zur Abstimmung der Verbindlichkeiten tief verwurzelt ist, während die US-Nachfrage nach langfristigen Unternehmensanleihen geringer ist und sich in steileren Zinskurven für Hyperscaler-Anleihen widerspiegelt. Im Februar emittierte Alphabet eine seltene 100-jährige Anleihe im Wert von 1 Mrd. £ auf dem Sterling-Markt. Das war die erste Jahrhundertanleihe eines grossen Tech-Unternehmens seit Motorola im Jahr 1997, getragen von Pensionsfonds und Versicherern.

In den USA wurden Hyperscaler-Anleihen im ersten Halbjahr 2026 um ein solides 3.5- bis 4.5-faches überzeichnet. Allerdings verzeichnete die erste Hyperscaler-Emission im zweiten Halbjahr nur noch eine 1.4-fache Überzeichnung. Das deutet auf eine nachlassende Nachfrage hin, da sich die hohe Emissionstätigkeit allmählich bemerkbar macht. Die Erschliessung globaler Märkte (auch des CHF-Marktes!) zur Deckung der zusätzlichen Nachfrage ist ein kluges Treasury-Management; sie ist zugleich ein stillschweigendes Eingeständnis, dass die Nachfrage nach Dollar-Anleihen allein das bevorstehende Angebot nicht absorbieren kann.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	➔	➡	Insbesondere in den USA bereiten die hohen Haushaltsdefizite und ein wachsender langfristiger Finanzierungsbedarf Sorgen. Deshalb stiegen die Renditen auf 5.3%.
Unternehmensanleihen	➡	➡	Unternehmen geniessen derzeit mehr Vertrauen als Staaten. Ihr Risikoaufschlag vs. Staatsanleihen zeigt Werte nahe ihren Zwölf-Monats-Tiefs.
Hochzins-, Hybride Anleihen	➡	➡	Der Neuemissionstätigkeit hat die Marktnervosität der vergangenen Wochen nichts anhaben können. Hybride Anleihen von Topschuldnern bleiben attraktiv.

Zugerberg Finanz Anleihenslösungen

Zugerberg Finanz Lösungen relativ solid

Kategorie	Name	Rendite
 Weltweite Anleihen	Global Aggregate	-2.5%
 Staatsanleihen USA	US Treasurys	-3.2%
 Staatsanleihen Eurozone	German Bunds	-2.7%
 Staatsanleihen Schweiz	SBI Domestic Government	-1.5%
 Unternehmensanleihen USA	USD IG Corporates	-3.1%
 Unternehmensanleihen EUR	EUR IG Corporates	-1.5%
 Unternehmensanleihen CHF	SBI Corporates	+0.2%

Gesamtrendite von Anleihen, Jan. bis Aug. 2026, in CHF bzw. währungsgesichert in CHF (Quelle: Bloomberg L.P. | Grafik: Zugerberg Finanz)

Der Weltanleiheindex lag Ende August bei -2.5%, also deutlich tiefer als zu Jahresbeginn. Schlechte Renditen erzielten sämtliche Staatsanleihen, wobei die Schweiz (-1.5%) nicht so schlecht dasteht wie die USA (-3.2%). Bei den Unternehmensanleihen sind die Unterschiede zwischen der Schweiz (+0.2%) und den USA (-3.1%) noch grösser. Der Zugerberg Income Fund (-1.2%) bewegte sich im bisherigen Jahresverlauf leicht besser als der Swiss Bond Index. Beim Credit Opportunities Fund übertrifft die Rendite (+1.0%) sämtliche typischen Anleihensrenditen.

Die globalen Anleihensmärkte sind riesig und die Angebote (Währungen, Schuldner, Rating) vielfältig. Doch allen ist eines gemeinsam: Die Herausforderung, eine positive Rendite zu erzielen und zugleich über einen Puffer in einem balancierten Portfolio zu verfügen, falls eine Krise eintreffe. Für den letzteren Fall ist es notwendig, dass man über mehrjährige Anleihen von robusten Schuldnern mit einem soliden Rating verfügt. Je höher die Restlaufzeit, desto besser wäre die Wirkung (d. h. Kurssteigerung) im Falle einer Krise.

Wir sind uns im Klaren, dass der Zugerberg Income Fund (ZIF) auf den ersten Blick eine schlechte Performance erzielte. Das hängt u. a. damit zusammen, dass nur ein Teil des Zinses (65%) reinvestiert wird und ein Teil (35%) als Verrechnungssteuerguthaben dem Portfolio entzogen wird. Dieser Teil reduziert die Steuerrechnung unserer Kundschaft.

Seit der Etablierung des ZIF im Jahr 2018 war er in einzelnen Phasen im Plus (2019, 2021), doch die Inflationswelle (2022)

schmettete den Fonds bis auf -15.7% (Oktober 2022). Das Jahr 2022 war das mit Abstand schlechteste Anleihensjahr in den vergangenen 50 Jahren und verursachte auch beim Swiss Bond Index einen massiven Rückgang (-12.1%). Seither konnte sich die Gesamtrendite des ZIF auf -7.6% (August 2026) verbessern. In den letzten drei Jahren lag der Zugerberg Income Fund mit seiner Rendite (+5.2% Gesamtrendite) zwar hinter jener des Schweizer Anleiheindex (+8.1%), aber deutlich vor der Rendite des Weltanleiheindex (-0.4%). Da die Rückzahlungsrendite deutlich höher als beim Swiss Bond Index liegt, dürfte der ZIF seinen Rückstand auf den Schweizer Anleiheindex mittelfristig in einen Vorsprung umwandeln.

In jüngster Zeit ist erfreulich, dass sich die Renditen wieder erhöht haben. So nutzten wir die Gelegenheit, eine nachrangige Anleihe mit einem «BBB»-Rating des Zuger Bauchemiekonzerns Sika ins ZIF-Portfolio aufzunehmen. Die 500-Millionen-Anleihe wurde in Euro emittiert und 7.5-fach überzeichnet. Das hielt uns nicht davon ab, gleich ein Prozent für den ZIF zu erwerben, weil sie eine um 1.8% höhere Rendite abwirft als eine vergleichbare deutsche Bundesanleihe. Sika ist eigenmittelmässig sehr gut aufgestellt und erhält durch die Anleiheemission weiteren Spielraum, als Marktleader akquisitorische Schritte zu finanzieren, ohne den Aktienkurs zu verwässern.

Beim Credit Opportunities Fund (COF) haben ebenfalls einige Transaktionen stattgefunden, die allerdings den Charakter des Fonds nicht nennenswert veränderten. Das Fondsvermögen von rund 471 Millionen Franken teilt sich breit diversifiziert auf 225 Emissionen aus sehr unterschiedlichen Branchen auf. Die Hyperscaler bleiben untergewichtet.

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendite 2026 (seit Jahresbeginn)	-1.2%	+1.0%
Rendite seit Beginn (annualisiert)	-7.6% (-1.0%)	+40.2% (+2.5%)
Anteil positiver Renditemonate	57%	68%
Kreditrisikoprämie in Basispunkten (vs. Vormonat)	97 BP (+1 BP)	352 BP (+0 BP)
Durchschnittliches Rating (aktuell)	A-	BB

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

Immobilien, Infrastruktur

Immobilienmärkte weiterhin robust



Stadt Zug (Bild: Maurice Pedergnana)

Das Segment der Wohnrenditeliegenschaften in der Schweiz ist weiterhin robust und beliebt, sowohl unter privaten als auch unter institutionellen Kunden. Die Leerstandsquoten sind typischerweise sehr gering. Die tieferen Zinssätze (gegenüber 2022) führten in jüngster Zeit zu tieferen Diskontierungssätzen. Das wiederum liess selbst bei stabilen Mieteinnahmen höhere Neubewertungen zu. Manche institutionellen Investoren sind wieder unter die 3%-Grenze für Nettoanfangsrendite gegangen, um ihr Portfolio zu erweitern.

Die tiefen Zinsen, die mit eidgenössischen Anleihen verbunden sind (0.4% für zehnjährige Anleihen), sorgen bei den institutionellen Anlegern für ein historisch tiefes Niveau von Brutto- und Nettoanfangsrenditen für Mehrfamilienhäuser. Der Median der Nettoanfangsrendite dürfte sich in der Schweiz derzeit bei rund 3.0% bis 3.5% bewegen.

Die Marktindizes für Renditeimmobilien haben sich nach FPRE in den vergangenen vier Quartalen ausserordentlich gut entwickelt. Die Preise für Mehrfamilienhäuser lagen im zweiten Quartal 2026 deutlich über dem Niveau des Vorjahresquartals (+6.9%). Am stärksten fielen die Preissteigerungen im Mittelland (+7.5%), in der Ostschweiz (+7.4%) sowie im Alpenraum (+7.3%) aus.

Die Marktwerte von Büroimmobilien legten im Vorjahresvergleich ebenfalls zu, jedoch nicht ganz so deutlich (+4.2%). Das ist auf die tieferen Diskontierungssätze zurückzuführen, denn die Vertragsmieten blieben im Vorjahresvergleich stabil (+0.3%). Die Vertragsmieten für Neuabschlüsse von Büroflächen gingen schweizweit gegenüber dem Vorjahr sogar spürbar zurück (-1.1%), und dies in einem volks-

wirtschaftlichen Umfeld, das nominell um 1.5% (2026) bis 2.2% (2027) wächst.

Bei den Produktionskosten kam es nicht zu grösseren Abweichungen vom Landesindex für Konsumentenpreise. Gemäss dem Schweizerischen Baumeisterverband legten die Produktionskosten bei den Mehrfamilienhäusern um 1.1% gegenüber dem Vorjahr zu. Das ist schwer zu vergleichen mit den postpandemisch hohen Inflationsraten im schweizerischen Baupreisindex von 8% bis 10% im Jahr 2022.

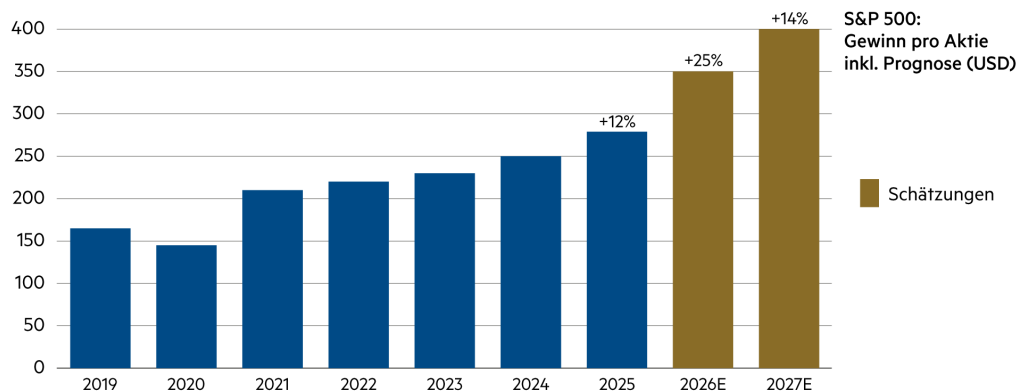
Die Immobilienfonds haben es schwer. Sie sind in der Schweiz hoch bewertet und schütten im Durchschnitt gerade noch 2.2% aus. Viel mehr ist nicht zu erwarten. Auch die Immobilienaktiengesellschaften wie Mobimo, Allreal und Investis haben es schwer, allerdings aus einem anderen Grund. Die ausländischen Anleger sollen durch die Verschärfung der Lex Koller überhaupt keine Anteile mehr halten dürfen. Die bisherige Befreiung für den Erwerb von Anteilen an börsenkotierten Wohnimmobilienfonds oder -gesellschaften durch Personen im Ausland soll aufgehoben werden, was einem faktischen Verbot gleichkäme.

Besser steht dagegen der Flughafen Zürich da. Die Gesellschaft rechnet für das Gesamtjahr mit einer Erhöhung der Passagierzahlen von 3%. Bei der Profitabilität lag das erste Halbjahr etwas unter den Erwartungen, ebenso die Nachrichten zum Flughafen Noida, südlich von Delhi (Indien). Beides dürfte sich im Jahr 2027 erfreulicher entwickeln. Auf dem gegenwärtigen Kursniveau dürfte die Dividendenrendite rund 4.5% betragen.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→↗	↗	Die Preise für MFH liegen im 2. Quartal 6.9% über dem Vorjahreswert. Am stärksten war der Zuwachs im Mittelland (+7.5%) und in der Ostschweiz (+7.4%).
Büro-, Verkaufliegenschaften CH	→↗	↗	Das kommerzielle Geschäft läuft an wenigen Standorten richtig gut, aber PSP (+3.9%) und Swiss Prime Site (+4.1%) liegen seit Jahresbeginn klar im Plus.
Immobilienfonds CH	→	→↗	Die Lex Koller Verschärfung lastet auf den börsenkotierten Immo-Gesellschaften. Der SWIIT (-1.1%) und CHREF (-0.6%) liegen mit ihrer Gesamtrendite im Minus.
Infrastrukturaktien/-fonds	↗	↗	Der Flughafen Zürich mit seinen über 150 Gebäuden entwickelt gute (Miet- und Nutzer-)Einnahmen und erzielt inzwischen eine Ausschüttungsrendite von 4.5%.

Aktien

Starke Quartalsgewinne



S&P 500, starke Gewinnentwicklung mit positiven Aussichten (Quelle: Bloomberg L.P. | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Quartalsgewinne im 2. Quartal waren aussergewöhnlich hoch und sorgten dafür, dass die Aktienindizes in vielen Ländern neue Allzeithochs erreichten. Noch etwas erfreulicher sehen die Perspektiven für das Jahr 2027 aus. Beim Aktienindex S&P 500 geht man von einem durchschnittlichen Gewinnzuwachs von 20% im laufenden Jahr und 12% im kommenden Jahr aus. Auch in der Schweiz sowie in Europa im Allgemeinen dürften sich die Unternehmensgewinne erfreulich entwickeln.

Realwirtschaftlich ging es nicht so steil aufwärts wie mit den Gewinnen. Insbesondere die grossen US-Konzerne vermochten zu überzeugen. Daraus resultierte die stärkste Quartalsberichtssaison für den S&P 500 seit 2021. Ungefähr 85% der Unternehmen übertrafen die Gewinnerwartungen. Und in zahlreichen Fällen zeigt sich, wie sich KI positiv auf die Unternehmenslandschaft auswirkt.

Dabei muss betont werden, dass der Einfluss der sieben grössten Tech-Konzerne auf die Gewinnentwicklung nach wie vor gross ist. Die «Magnificent Seven» machen zusammen etwa ein Drittel der Marktkapitalisierung des S&P 500 aus, erlebten aber bislang ein sehr uneinheitliches Jahr, weil die KI-Investitionen in naher Zukunft die Cashflows übersteigen würden. So fiel beispielsweise der Aktienkurs von Microsoft seit Jahresbeginn bereits zweimal um über 25% (einmal im März, einmal im Juni), doch die Zuversicht kehrte zurück und per Ende August lag der Kurs bereits wieder 6% höher als zu Jahresbeginn. Jede Impulswirkung aus dem Kreis dieser Glorreichen

Sieben verhilft dem gesamten Index zu neuen Höchstständen. Doch mit der schwankenden Angst und Gier rund um die Monetarisierung der grossen KI-Investitionen dürften diese Impulse immer wieder einmal in beide Richtungen zielen.

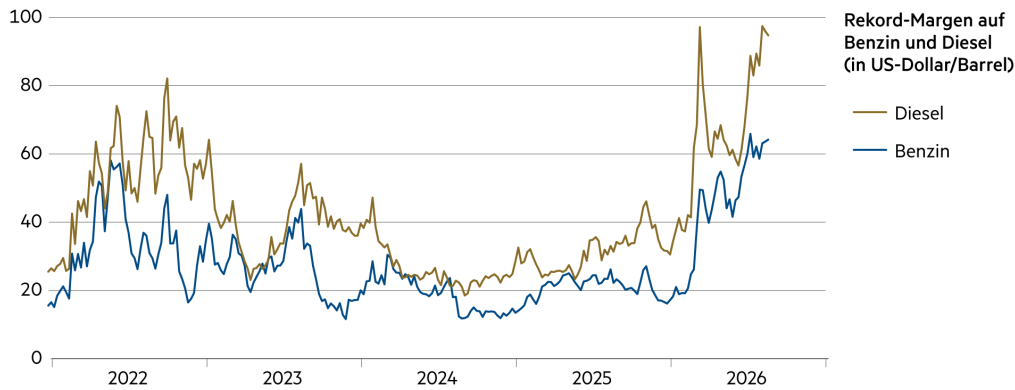
Die grösste Achillesferse der Aktienmärkte ist vermutlich nicht deren Gewinnentwicklung, sondern der Anstieg der Renditen langfristiger Anleihen. Ein Dollar-Investor erzielt mit 30-jährigen Staatsanleihen in seiner Referenzwährung eine Rendite von 5.3%. Das haben wir seit einem Vierteljahrhundert nicht mehr gesehen. Damals lag allerdings die Inflation höher, nun bestehen gute Chancen, dass die Inflation gegen 2% zurückgeht und damit würden den Anleiheinvestoren langfristig hohe Realrenditen in Aussicht stehen.

Das Quartalsergebnis von Nvidia, das gegen Ende des Monats publiziert wurde, zerstreut zumindest die Befürchtungen einer Konjunkturabschwächung. Der KI-Investitionszyklus erfasst die ganze Welt und reicht weit über die engere IT-Branche hinaus. Nvidia berichtete von einer «beschleunigten Nachfrage» und über Projekte wie das weltweit grösste Data Center in Portsmouth, Ohio, das letztlich Investitionen von 350 Milliarden Dollar erfordert. Es gibt auch einzelne Bereiche wie Halbleiteraktien, mit denen von April bis Juni massive Marktgewinne erzielt werden konnten, die seither jedoch stagnierten. Der Philadelphia Semiconductor Index liegt noch immer mehr als 21% unter seinem Höchststand vom 22. Juni.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Partners Group (+9%) war der beste SMI-Wert vor Geberit (+7%), Alcon und Sika (je +6%). Swiss Life und Zurich (je -4%) und Amrise (-10%) verloren am meisten.
Aktien Eurozone, Europa	↗	↗	Im August lagen Rohstoffaktien (+9%) vor Technologie (+4%) und Finanzdienstleistern (+3%). Konsumgüter (-5%) und Immobilien (-4%) büssten ein.
Aktien USA	↗	↗	Die Tech-Aktien nach 8 Monaten: Nvidia (+18%), Apple (+17%), Amazon (+13%), Alphabet (+18%), Google (+8%), Microsoft (+5%), Meta (-12%), Tesla (-18%).
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Beim MSCI Emerging Markets kam es in den letzten drei Monaten zu einer Konsolidierung auf einem erhöhten Niveau.

Alternative Anlagen

Die Margen steigen auf Rekordhöhe



Rekordhohe Margen für Benzin und Diesel (Quelle: Bloomberg L.P. | Grafik: Zugerberg Finanz)

Nicht die Rohölnotierungen sind auf einem Rekord, sondern die Raffineriemargen. Inzwischen reden wir von Margen im Bereich von Diesel und Benzin, die ebenso hoch sind wie das Rohöl an sich. Das erzürnt die Politik, die mitverfolgt, wie die Gewinnspannen von raffinierten Produkten weit über dem Anstieg der Rohölpreise liegen. Sie erwägt, die Sondergewinne durch Sondersteuern abzuschöpfen. Die Strasse von Hormus bleibt zwar ein Nadelöhr, doch inzwischen passieren dort mehr Schiffe, als man vor kurzem noch befürchtete.

Der hauptsächliche Grund, weshalb die Rohölnotierungen in jüngster Zeit zwischen 88 und 94 Dollar oszillieren und nicht gegen 120 bis 150 Dollar steigen, ist der informelle Schiffsverkehr durch die Strasse von Hormus. Viele Schiffe passieren die Route nachts, ohne Transponder, eskortiert von der US-Armee. Mittlerweile ist das Volumen wieder bei 30% bis 40% der «Normalität» angelangt und die Meeresenge ist von Seeminen praktisch geräumt.

Ein weiterer Grund liegt bei der Volksrepublik China, dem Hauptimporteur iranischen Rohöls. Aufgrund der strategischen Reserven für vier Jahre kann sich diese Volkswirtschaft erlauben, für einen längeren Zeitraum auf iranisches Öl zu verzichten. Das tut sie natürlich nicht vollumfänglich, doch deren Lücke zum Tagesbedarf wird aus den Reserven und aus der forcierten Energieproduktion aus erneuerbaren Quellen gedeckt.

Hinzu kommt, dass die USA mit ihrem erkämpften Zugang zu Venezuelas Schweröl genau über die Qualität verfügt, die sie am meisten schätzt. Ihre Raffinerien entlang dem Golf von Amerika sind

auf dieses Schweröl ausgerichtet. Für Europa verhält sich das anders. Eine ganze Reihe von Raffinerien kann derzeit nicht in der angemessenen Menge liefern, denn man hat sich teils auf die Raffinerien hinter der Strasse von Hormus verlassen. Beim Kerosin, das in Europa benötigt wird, handelt es sich etwa um die Hälfte, bei Diesel um ein Fünftel des Volumens. Allerdings wird ein Teil dieser Produkte – insbesondere tagsüber – an der Durchfahrt durch die Meeresenge gehindert.

Ein weiterer Punkt, welcher insbesondere bei Diesel die Preise erhöht hat, sind die ukrainischen Drohnenkampagnen gegen mehrere russische Raffinerien, so dass diese ihre Produktion drosseln oder gar einstellen mussten. Die Ausfuhren des bislang zweitgrössten Dieselexporteurs kamen weitgehend zum Erliegen. In den vergangenen 83 Jahren lag der für Europa massgebliche Grosshandelspreis von Diesel etwa ein Fünftel über dem für Brent-Rohöl. Gegenwärtig beträgt er fast doppelt so viel, trotz des erhöhten Ölpreises. Die beiden Preise sind noch nie so stark auseinandergedriftet. Angesichts der Knappheit für die Dieselproduktion ergibt das für die Raffinerien derzeit ein aussergewöhnlich profitables Geschäft.

Ähnlich kritisch ist die Lage bei Dünger, wo die Nachfrage wie beim Diesel weniger elastisch ist als beim Benzin. Die Preise für Stickstoffdünger sind nach der Schliessung der Strasse von Hormus auf mehr als 850 Dollar je Tonne geklettert. Das waren 80% mehr als im Februar 2026. Düngemittel herzustellen erfordert einen grossen Energieaufwand, weshalb mehr als ein Drittel des Kunstdüngers am Persischen Golf hergestellt wird.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗↘	→	Aufflammende Spannungen an der Strasse von Hormus liessen den Rohölpreis auf rund 90 Dollar pro Fass (Brent) am Monatsende steigen.
Gold, Edelmetalle	→↗	↗	In der Risikoklasse 1 ist die Goldquote auf 4% erhöht worden. Wir denken, dass die langfristige Entwicklungschancen die Abwärtsrisiken deutlich übertreffen.
Insurance Linked Securities	↗	→↗	ILS werden in unseren Freizügigkeitslösungen als Teil der Diversifikation eingesetzt. Sie sind aufgrund ihrer geringen Korrelation ein attraktiver Baustein.
Private Equity	→	↗	Bei Partners Group wie auch bei weiteren, grossen Privatmarktmanagern zeigt der langfristige Aufwärtstrend nach oben, kurzfristige Verwerfungen bleiben möglich.

Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)				Monats- / YTD- / Jahresperformance (in CHF)		
Aktien		31.08.2026	08/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
SMI	CHF	14'286.4	-0.4%	+7.7%	+14.4%	+4.2%	+3.8%
SPI	CHF	20'111.2	-0.2%	+10.4%	+17.8%	+6.2%	+6.1%
DAX	EUR	26'258.1	+3.3%	+8.2%	+21.6%	+20.4%	+13.1%
CAC 40	EUR	8'334.5	-1.3%	+3.1%	+9.4%	-1.0%	+9.6%
FTSE MIB	EUR	52'612.7	+1.6%	+18.2%	+30.0%	+14.1%	+20.4%
FTSE 100	GBP	10'824.3	+0.2%	+11.9%	+14.1%	+12.1%	-0.3%
EuroStoxx50	EUR	6'420.2	+1.8%	+11.8%	+17.3%	+9.6%	+12.1%
Dow Jones	USD	53'185.9	+1.2%	+12.7%	-1.3%	+22.1%	+3.5%
S&P 500	USD	7'686.1	+2.5%	+14.4%	+1.7%	+33.4%	+13.1%
Nasdaq Composite	USD	26'370.9	+3.8%	+15.6%	+5.2%	+39.2%	+30.6%
Nikkei 225	JPY	66'311.9	+2.7%	+31.7%	+10.9%	+15.2%	+8.6%
Sensex	INR	76'957.3	-1.2%	-13.1%	-9.3%	+13.8%	+7.4%
MSCI World	USD	4'967.9	+2.4%	+14.2%	+4.4%	+26.6%	+10.8%
MSCI EM	USD	1'719.3	+3.1%	+24.7%	+14.1%	+13.6%	-2.6%
Obligationen (gemischt)		31.08.2026	08/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	147.4	-0.3%	-2.8%	-1.0%	-1.4%	+2.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	182.9	0.0%	-2.5%	+2.5%	-0.8%	+4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	381.3	+0.5%	+0.5%	+5.4%	+6.1%	+8.7%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	284.3	+0.4%	-1.2%	+5.9%	+2.4%	+4.5%
Staatsobligationen		31.08.2026	08/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
SBI Dom Gov	CHF	183.6	+0.1%	-1.5%	-0.2%	+4.0%	+12.5%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	134.2	0.0%	-3.2%	+1.7%	-3.8%	-0.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	172.1	-0.8%	-2.7%	-1.8%	-0.8%	+4.8%
Unternehmensobligationen		31.08.2026	08/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	192.7	+0.1%	+0.2%	+0.7%	+5.1%	+5.7%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	184.0	+0.1%	-3.1%	+3.1%	-2.4%	+3.5%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	631.8	+0.7%	-0.1%	+4.0%	+3.7%	+8.5%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	166.5	-0.4%	-1.5%	+0.7%	+2.0%	+5.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	312.4	+0.3%	+0.4%	+2.8%	+5.4%	+9.8%
Alternative Anlagen		31.08.2026	08/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
Gold Spot CHF/kg	CHF	115'327.8	+9.8%	+4.8%	+43.8%	+36.0%	+0.8%
Commodity Index	USD	141.4	+7.0%	+31.3%	-2.9%	+8.3%	-20.4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'965.0	-0.7%	-0.6%	+9.9%	+16.0%	+5.4%
Währungen		31.08.2026	08/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.8084	+0.1%	+2.0%	-12.8%	+7.8%	-9.0%
Euro / Schweizer Franken	CHF	0.9391	+0.9%	+0.9%	-1.0%	+1.2%	-6.1%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.5060	-1.2%	+0.0%	-12.1%	-3.4%	-15.4%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.0953	+0.6%	+2.6%	-6.1%	+6.0%	-4.2%

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 31.08.2026; Wirtschaftsdaten per 31.08.2026; Wirtschaftsprognosen vom 31.08.2026; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.