



## Schwierige Wochen liegen hinter uns

In der zweiten September-Hälfte liegt traditionell die Periode der stärksten negativen Gewinnrevisionen, was auf die Anlegerstimmung drückt. Der Weltaktienindex fiel im vergangenen Monat um 3.4%. Eingebüsst hat im September insbesondere der US-Aktienmarkt (-3.9%), während der breite Stoxx Europe mit -1.5% weniger stark zurückglitt und der hiesige Leitindex Swiss Market Index gegenüber Ende August mit +0.5% sogar gegen den Trend leicht zulegte.

Natürlich ist es auch auf dem Schweizer Markt zu einzelnen Veränderungen gekommen. Gewisse Trends sind dagegen weltweit zu beobachten. Versicherungstitel werden trotz ihrer soliden Solvenz, um selbst ein Jahrhundertereignis finanziell bewältigen zu können, global gemieden. Der weltweite Index der Versicherungsaktien liegt

seit Jahresbeginn 20% im Minus. Das erscheint uns angesichts des überschaubaren Schadens aus der Corona-Krise deutlich übertrieben.

Der September zeichnete sich durch sein typisches saisonales Muster aus. Das erwarten wir auch für den Oktober, auch wenn das weltwirtschaftliche Wachstum nach einem ausgesprochen starken dritten Quartal im vierten Quartal etwas abflachen dürfte. Im laufenden Monat beginnt die Berichterstattung über das dritte Quartal, von der man sich in manchen Bereichen wie beispielsweise der Versicherungsbranche mehr Klarsicht erhofft. Durch unseren ertragsorientierten Ansatz interessieren wir uns stark für die Dividendenkapazität aus dem laufenden Geschäftsjahr.

## Leicht rückläufige Depotwerte

Im September hat sich zwar die Stimmung in der Wirtschaft weiter aufgehellt. Der zunehmend aggressiv geführte, unsichere Ausgang der US-Präsidentenwahl belastete die Anlegerstimmung und führten bedeutende Aktienmärkte in ihren Seitwärtskanal zurück. Belastend wirkten sich zudem Befürchtungen rund um die steigenden Infektionszahlen in Europa aus.

In den Strategien mit einem hohen Anteil an Anleihen lag die Monatsperformance leicht negativ (R1: -0.9% und Z1: -0.5%). Das unterschied sich nicht wesentlich von den risikoreicheren Strategien mit einem höheren Aktienanteil. Da fiel das September-Ergebnis moderat negativ aus (R3: -1.4% und Z3: -0.7%). Nach der sehr guten August-Monatsperformance fielen auch die Revo4 (-1.8%) und Revo5 (-2.1%) Lösungen zurück, was primär auf deren Anteil an US-

Techaktien zurückzuführen ist.

Im Immobilien- und Infrastrukturbereich sorgten die Ängste rund um die «Zweite Welle» in Europa für tiefere Kurse. Das nutzten wir in den einzeltitelbasierten Lösungen, um den Pflegeheimanbieter Orpea aufzustocken. Die Coronakrise zeigte den Wert einer gut geführten, weltweit vernetzten Kette, die auf lokale Verhältnisse rasch reagieren kann. Zahlreiche zusätzliche Kosten (u.a. für unmittelbar implementierte neue Prozeduren und für über 100'000 PCR Tests von Residenz-Kunden und Personal) sind entstanden, die nicht weiterverrechnet werden konnten. Zudem wurden für den Effort des Personals unterjährig 58 Millionen Franken als «Bonus für Extrameilen» ausgeschüttet. Aber die Ertragsaussichten bleiben intakt.

Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien	September 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durschn.
Zugerberg Finanz R1	-0.9% ↓	-4.4% ↓	+43.9% ↑	+3.4% ↑
Zugerberg Finanz R2	-1.2% ↓	-5.6% ↓	+83.0% ↑	+5.6% ↑
Zugerberg Finanz R3	-1.4% ↓	-6.6% ↓	+96.7% ↑	+6.3% ↑
Zugerberg Finanz R4	-1.0% ↓	-8.9% ↓	+71.5% ↑	+5.5% ↑
Zugerberg Finanz Z1	-0.5% ↓	-3.4% ↓	+45.9% ↑	+3.5% ↑
Zugerberg Finanz Z2	-0.9% ↓	-6.8% ↓	+73.8% ↑	+5.2% ↑
Zugerberg Finanz Z3	-0.7% ↓	-7.4% ↓	+93.8% ↑	+6.2% ↑
Zugerberg Finanz Revo1	-0.7% ↓	-4.2% ↓		
Zugerberg Finanz Revo2	-1.0% ↓	-3.0% ↓		
Zugerberg Finanz Revo3	-1.4% ↓	-2.8% ↓		
Zugerberg Finanz Revo4	-1.8% ↓	-2.6% ↓		
Zugerberg Finanz Revo5	-2.1% ↓	-2.5% ↓		
<b>Fondsbasierende Strategien</b>				
	September 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durschn.
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	-0.3% ↓	-4.8% ↓	+21.2% ↑	+1.8% ↑
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	-0.5% ↓	-6.7% ↓	+39.5% ↑	+3.1% ↑
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	-0.7% ↓	-7.2% ↓	+45.5% ↑	+3.5% ↑
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	-0.3% ↓	-4.9% ↓	+9.4% ↑	+0.8% ↑
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	-0.5% ↓	-6.3% ↓	+13.1% ↑	+1.1% ↑
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	-0.6% ↓	-8.0% ↓	+18.4% ↑	+1.5% ↑
<b>Zugerberg Finanz Freizügigkeit</b>				
	September 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durschn.
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	-0.6% ↓	-4.2% ↓	+15.4% ↑	+2.1% ↑
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	-0.8% ↓	-4.7% ↓	+48.9% ↑	+3.7% ↑
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	-1.1% ↓	-6.8% ↓	+77.0% ↑	+5.3% ↑
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	-1.0% ↓	-7.6% ↓	+93.9% ↑	+6.2% ↑
<b>Zugerberg Finanz 3a Vorsorge</b>				
	September 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durschn.
Zugerberg Finanz 3a20	-0.3% ↓	-4.6% ↓	+25.2% ↑	+2.1% ↑
Zugerberg Finanz 3a40	-0.5% ↓	-5.9% ↓	+32.0% ↑	+2.6% ↑
Zugerberg Finanz 3a60	-0.5% ↓	-6.7% ↓	+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

## Stimmungsaufhellung in der Wirtschaft



Geldmenge M3 der Europäischen Zentralbank: Starker Anstieg (Quelle: Europäische Zentralbank, 27. September 2020 | Grafik: ZFAG)

Im September stieg das KOF Konjunkturbarometer mit 113.8 Punkten auf den höchsten Wert seit zehn Jahren. Damit liegt es deutlich über seinem langfristigen Mittel. Parallel dazu hat sich auch die gesamteuropäische Wirtschaft aufgehellt. Der Indexwert für das Geschäftsklima in der Eurozone ist im September sogar stärker als erwartet auf 91.1 Punkte (+3.6) angestiegen.

In Europa könnte die überraschend zügige wirtschaftliche Erholung der Sommermonate im vierten Quartal etwas abklingen. Industrie und Dienstleistungen entwickeln sich zwar nach wie vor positiv, doch die rasanten Wachstumsraten flachen ab. Im Zeichen der Pandemie ist im vierten Quartal 2020 mit einer gedämpften Dynamik zu rechnen.

Das Niveau der Wirtschaftsaktivitäten liegt immer noch unter demjenigen von vor der Corona-Krise. Im verarbeitenden Gewerbe ist das positive Momentum gegenwärtig höher als im Dienstleistungsbereich. Gewisse Hilfeleistungen wie Kurzarbeitsentschädigungen in einzelnen Ländern laufen bald aus, was die Erholung abklingen lässt. Ausbleibende Umsätze in bestimmten Subbranchen sorgen weiterhin für anhaltende Beschäftigungs- und Finanzierungsprobleme.

Keinen wesentlichen Einfluss auf die gesamteuropäische Wirtschaft dürfte der Brexit haben. Die Übergangsphase dauert noch bis Jahresende, und es werden derzeit alle notwendigen Vorbereitungen

getroffen, um den Abschied ohne Handelsabkommen bewältigen zu können. Verschiedene Bankenhäuser verlagern in diesen Wochen noch wesentliche Funktionen in den EU-Raum nach Paris, Frankfurt und Dublin. Industrieunternehmen wie BMW und Airbus, die in Britannien produzieren, versuchen noch möglichst viele Komponenten und Fertigteile vor dem Jahresende in den EU-Raum zu liefern. Danach ist mit Lieferverzögerungen und langsamen Zollprozeduren zu rechnen. Die Pläne der britischen Regierung, dass sie sich überraschenderweise nicht an Teile des im Januar 2020 unterzeichneten Austrittsabkommens halten will, hat auch bei vielen Briten Kritik und Kopfschütteln ausgelöst. Nach der schlechten Führung durch die Corona-Krise bringt das schlechte Projektmanagement Brexit des Premierministers Boris Johnson selbst in den eigenen Reihen unter Druck. Denn im schlechtesten Fall ist mit Warteschlangen von Tausenden von Lastkraftwagen vor dem Hafen von Dover und vor dem Eurotunnel zu rechnen.

Wichtig ist, dass die Geldversorgung intakt bleibt. Dafür spricht vieles. Die Geldmenge in der Eurozone nimmt zu. Die Geldmenge M3, die u.a. Bargeld, Einlagen und Geldmarktpapiere umfasst, wuchs im August um 9.5%. Das ist die höchste Wachstumsrate seit 2010. Auch die Darlehen der Banken an private Immobilienkäufer (Hypothekarkredite) und an Unternehmen sind mit 7.1% ausserordentlich stark gewachsen, was typischerweise mit einem Wachstum in den darauffolgenden Quartalen einhergeht.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	→↗	↗	Das KOF Konjunkturbarometer ist im September auf einen derart hohen Wert wie zuletzt vor zehn Jahren angestiegen: Dies signalisiert konjunkturelle Erholung.
Eurozone, Europa	→↗	↗	Im «World Digital Competitiveness Ranking» der Wirtschaftshochschule IMD in Lausanne schneidet Deutschland (nur Rang 18) schlecht ab.
USA	→↗	↗	Der unsichere Wahlausgang verunsichert weiterhin Konsumenten wie auch Unternehmen und Investoren. Deshalb verliert die US-Erholung an Schwung.
Rest der Welt	→↗	↗	Nach dem Einbruch wird in Indien im Jahr 2021 ein Wachstum des BIP von 11.4% erwartet. Die Währung stärkt sich und die Leistungsbilanz ist bereits positiv.

Liquidität, Währung

## Unternehmen diversifizieren ihre Finanzierung



(Bildquelle: stock.adobe.com)

**Unternehmen brauchen Zugang zu diversen Finanzierungsquellen. Schwindende Liquiditätsreserven verzeichnen nur Unternehmen, die ihre Finanzierungsgrundlage nicht diversifiziert haben. Viele Unternehmen haben keine grossen Probleme, seit die öffentliche Hand mit umfassenden Hilfsprogrammen reagierte und damit bei soliden Unternehmen Solvenzprobleme und Entlassungswellen verhinderte.**

Liquidität ist der Sauerstoff des Wirtschaftens. Jede noch so gute unternehmerische Idee lässt sich nicht realisieren, wenn die Firma nicht über die entsprechende Liquidität verfügt. Sie ist zugleich so zu planen, dass man selbst Krisen bewältigen kann. Um Schwächephasen durchzustehen, braucht es zur Liquidität auch ein solides Eigenkapitalpolster. Diszipliniert erarbeitet sich der gesunde Kaufmann im konjunkturellen Aufschwung Reserven.

Auch Bankkredite sind im Auge zu behalten. In der Schweiz spielen sie bei der Fremdkapitalfinanzierung weiterhin die wichtigste Rolle. Nur wenige Prozent der Fremdfinanzierung laufen hierzulande über den Kapitalmarkt, verglichen mit rund 22% in den USA. Obwohl sich enge Hausbankbeziehungen oft ausgezahlt haben, sind dem Spielraum Grenzen gesetzt. Denn Banken können nur in dem Umfang Mittel vergeben, wie es deren Eigenkapitaldecke, interne Risikoerwägungen sowie regulatorische Vorgaben zulassen. Vorderhand sind die Bedingungen so gut, dass beispielsweise im Euroraum die Kreditvergabe in den vergangenen 12 Monaten um 7.1% zugenommen

hat. Innovation, Wachstum und Beschäftigung kann nur von liquiditäts- und eigenkapitalstarken Unternehmen vorangetrieben werden.

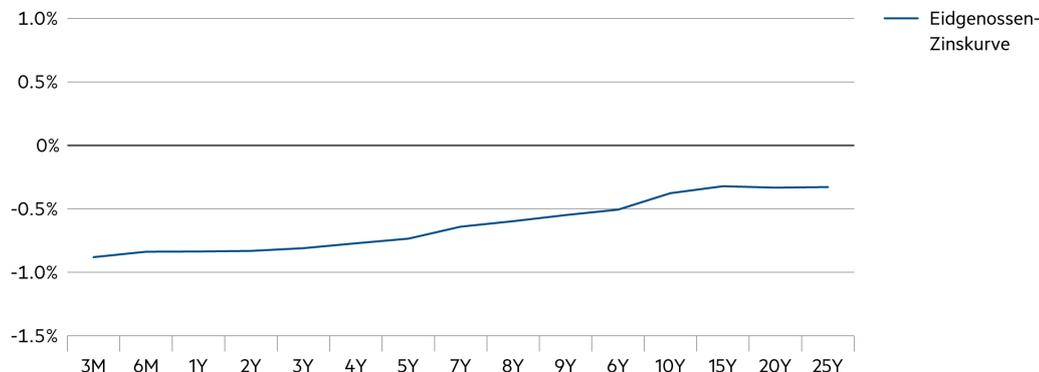
Interessant ist, dass die Ratingagenturen mit einer beachtlichen Ausfallrate im US-amerikanischen Hochzins-Segment rechnen. In Europa liegen die Schätzungen von S&P und Moody's viel tiefer. Hinzu kommt, dass in diesen Schätzungen die Fähigkeit, eine Kapitalerhöhung durchzuführen, nicht berücksichtigt wird. Deshalb liegt die effektive Ausfallrate im europäischen Hochzins-Segment bei 0.4%. Ein Zykliler wie Burckhardt Compression vermochte sich vor kurzem mühelos mit einer vierjährigen Anleihe und einem Coupon von 1.5% zu refinanzieren.

In der Festlegung der optimalen Liquidität ist die Inflationsrate von untergeordneter Bedeutung. Für andere Anlageklassen wie auch für die Einschätzung von Währungsrelationen ist die Inflation gewichtiger. Deshalb war spannend zu verfolgen, wie die Europäische Zentralbank (EZB) an ihrer jüngsten Notenbank-Konferenz unter Fachleuten diskutiert hat, das bestehende Inflationsziel von «unter, aber nahe 2%» analog zur US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) auf ein durchschnittliches 2%-Ziel anzuheben. Es kann damit gerechnet werden, dass nicht einfach das Fed-Konzept übernommen wird. In den USA wird der Fed ein Doppelziel übertragen, nämlich Preisstabilität und Vollbeschäftigung. In der Eurozone ist es lediglich Preisstabilität.

Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die Ampelfarben stehen auf «grün» für Realanlagen. Die Leitzinssätze dürften noch auf viele Jahre hinaus im negativen Bereich verharren.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Der Kurs von 1.08 ist praktisch unverändert gegenüber dem Jahresbeginn. Es gibt Anzeichen einer leichten Abschwächung des hochbewerteten Schweizer Frankens.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Der Dollar kostete am Monatsende mit 0.92 zwar einen Rappen mehr als zuvor, aber eine Trendwende ist nicht absehbar.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Die Euro-Entwicklung auf 1.17 liegt derzeit eher am unteren Ende der allgemeinen Erwartung, dass sich der Euro weiter stärken wird.

Anleihen

## Zinsen verharren auf tiefem Niveau



Zinskurve der eidgenössischen Anleihen (Quelle: Bloomberg, 30. September 2020 | Grafik: ZFAG)

Die Zinsen von staatlichen Anleihen bleiben auf einem tiefen Niveau. Das zeigt sich auch anhand von jüngsten Anleiheemissionen, die problemlos platziert werden konnten. Die Städte Bern und Zürich haben 50- respektive 40-jährige Anleihen begeben. Trotz einem deutlichen Aufschlag gegenüber einer eidgenössischen Anleihe rentieren diese lediglich 0.0%.

Der Monat September hat uns nochmals mit aller Deutlichkeit vor Augen geführt, dass noch lange mit tiefen Zinsen zu rechnen ist. Die Stadt Zürich hatte keine Probleme, ihre 40-jährige Anleihe im Umfang von 150 Millionen Franken zu platzieren. Sie wird gegenwärtig mit einem Aufpreis gegenüber dem Emissionskurs gehandelt und rentiert etwa -0.05%.

Wenige Tage später folgte die Stadt Bern mit einer 50-jährigen Anleihe im Umfang von 100 Millionen Franken. Es handelt sich gegenwärtig um die längste Franken-Anleihe auf den Kapitalmarkt. Sie rentiert 0.0%, was einem Aufschlag von rund 40 Basispunkten gegenüber der eidgenössischen Anleihe entspricht, die im Jahr 2058 fällig wird. Diese verfügt über eine jährliche Rendite bis zum Rückzahlungstermin von -0.4%.

In einem derart garstigen Zinsumfeld ist es schwierig, sich «richtig» zu positionieren. In konservativen Mandaten könnte man leicht der Auffassung verfallen, den Staatsanleihen-Anteil zu erhöhen. Die

Staatsanleihen erwiesen sich netto seit längerem als zinslos, aber keineswegs als stabil. Die hohe Duration sorgt für entsprechende Schwankungen, sobald sich die Inflationserwartungen verändern. Zudem machen die Aussichten auf garantierte hohe Realzinsverluste die Staatsanleihen nicht attraktiv.

Bei Unternehmensanleihen kann man in einem erheblichen Umfang immer noch positive Zinsen erwirtschaften. Zudem liegt die durchschnittliche Restlaufzeit bei relativ geringen vier Jahren. Über diesen Zeitraum lässt sich ein Unternehmen ganz ordentlich einschätzen, selbst in einer Krise und auch wenn die Bonitätseinstufung bei einem BBB oder tiefer liegt. Innovation und Wachstum erfordern stets einen gesunden Finanzierungsmix. Trotz günstigem Fremdkapital bleibt ein solides Eigenkapitalpolster zentral. In vielen kapitalmarktaffinen Unternehmen ist längst die Erkenntnis gereift, dass Aktienrückkäufe in Schönwetterperioden die eigene Resilienz in Stresssituationen schwächen können.

Den Anleihefonds, die typischerweise in den gemischten Anlagelösungen der Zugerberg Finanz eingesetzt werden, liegen rund 300 Anleihen von 250 Unternehmen zugrunde. Keines davon ist im Laufe der Corona-Krise Konkurs gegangen. Natürlich kämpft das eine oder andere Unternehmen mit Widerwärtigkeiten. Wir blicken aber zuversichtlich in die Zukunft und haben die Granularität und Rezessionsresilienz in den vergangenen Wochen weiter erhöht.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	↘	↘	Durch einige lange Anleihen ist die durchschnittliche Duration im Swiss Bond Index (AAA-BBB) auf hohe 7.7 zu Beginn des Monats Oktober angestiegen.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Bei den Unternehmensanleihen liegt die durchschnittliche Duration viel tiefer. Unternehmen begeben häufig Anleihen im Bereich von 3 bis 7 Jahren.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Im aktuellen Marktumfeld gibt es nach wie vor attraktive Renditefelder, die aktiv zu bewirtschaften sind und monatlich für positive Couponzahlungen sorgen.

Immobilien, Infrastruktur

## Nachhaltige Home Office Auswirkungen

**Schweizer Wohn- und Geschäftsliegenschaften sind ein wichtiger Bestandteil der hiesigen Pensionskassenanlagen. Durch verstärkte Home Office Aktivitäten im Dienstleistungssektor dürfte sich die Nachfrage nach modernen, qualitativ hochstehenden Wohnungen wie auch nach flexiblen Büroräumen verändern. Unter Druck stehen insbesondere ältere Liegenschaften.**

Das Schweizer Bauhauptgewerbe kann sich der Corona-Krise nicht entziehen. Der massgebliche Bauindex verlor im 3. Quartal 2020 ein weiteres Prozent und liegt 8.6% unterhalb des Niveaus des Vorjahresquartals. Der Hochbauindex büsste 12.1% ein; eher stabilisierend wirkte der Tiefbauindex mit -5.1%. Unter der Voraussetzung, dass sich die graduelle wirtschaftliche Erholung fortsetzt, darf jedoch in den kommenden Quartalen mit einer Bodenbildung gerechnet werden.

Spannend ist, wie sich die klassischen Büromarktbranchen entwickelt haben. Während bei den Unternehmensdienstleistungen ein Beschäftigungsrückgang (-2.9% im 2. Quartal 2020) eingesetzt hat, verzeichnete der Informatikbereich ein kräftiges Beschäftigungswachstum (+8.2% vs. Vorjahr). Daraus auf ein lineares Wachstum der Büroflächen-Nachfrage zu schliessen wäre verfehlt. Trotz umfangreichen Home Office Aktivitäten im vergangenen Halbjahr wird im Laufe des Jahres 2021 mit einer starken Rückkehrbewegung an die bisherige Arbeitsstätte gerechnet. Die Räume dürften luftiger eingerichtet werden, was sich auf den Flächenbedarf auswirken wird.

Interessant sind die Beobachtungen aus dem Silicon Valley, eine Vorreiterstätte nicht nur in technologischer Hinsicht. Dort können Mitarbeitende von Facebook, Twitter und Spotify weiterhin vom Home Office aus operieren. Facebook CEO Mark Zuckerberg rechnet gar damit, dass innerhalb der nächsten fünf bis zehn Jahre

bis zur Hälfte der Angestellten von zuhause aus arbeiten werden. Sie müssen bei einer Wohnortveränderung mit einer empfindlichen Lohnkürzung rechnen – von bis zu 18% ist momentan die Rede. Dies ergibt sich aus der Möglichkeit, sich an wesentlich günstigeren Wohnorten als in der teuren San Francisco Bay Area niederzulassen und aus dem Verzicht auf den täglichen nervenaufreibenden Verkehr an die Arbeitsstätte und retour.

Zudem zeigten jüngste Produktivitäts-Messungen an, dass Home Office Aktivitäten hinsichtlich Effizienz und Effektivität tiefer lägen. Ausserdem seien das Projektleben und die unternehmenskulturelle Entwicklung durch Home Office eingeschränkt.

Facebook erhofft sich eine Verbreiterung und Diversifikation des Arbeitskräftepotenzials. Neu können sich Leute aus allen Landesteilen wie auch aus Kanada um eine Stelle bewerben. Der Talentpool für Facebook wächst dadurch beträchtlich, weil sich junge Leute das teure Leben im Silicon Valley nicht mehr leisten können und/oder wollen. Zugleich wirkt die Massnahme wohlthuend kostendämpfend in der hitzigen Bay Area.

Auch in Europa dürfte sich dieser Trend verstärken. Schon heute stützt sich Europas grösster IT-Konzern SAP auf Tausende von Entwicklern in Osteuropa ab, die für hiesige Verhältnisse gut, aber unter Berücksichtigung der jeweiligen lokalen Kaufkraft-Verhältnisse fürstlich vergütet werden. In anderen Industrie- und Dienstleistungsbereichen wird der europäische Talentpool noch nicht optimal genutzt. Damit dürfte sich mittel- und längerfristig ein wichtiger Gegenpol zur Verlagerung der Wirtschaftskraft auf Europas Zentren zwischen Mittelmeer und Nord- respektive Ostsee geschaffen werden. Interessanterweise sind derzeit typische IT Outsourcing-Nationen wie das stark wachsende Polen dran, die Talentpools in deren Osten zu nutzen – von der Ukraine bis Indien.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→↑	Gemäss der jüngsten Immo-Studie der UBS droht eine Blase. Die Preise für Wohnimmobilien sind in Zürich in zehn Jahren um 50% gestiegen, die Mieten nur 15%.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	↓	→	In diesem Marktsegment zeichnen sich rekordtiefe Renditen in den Grossstädten ab. Das Potenzial für Mietpreiserhöhungen sei weitgehend erschöpft.
Immobilienfonds CH	→	→	Der SXI Real Estate Fund (SWIIP) liegt mit +0.4% gegenüber dem Jahresbeginn deutlich besser als der SXI Real Estate Shares TR Index mit -10.8%.
Infrastruktur	↑	↑	Der Infrastruktur-Index (STOXX 600 Utilities) liegt mit +0.7% im laufenden Jahr deutlich über dem entsprechenden Real Estate Index mit -17.7%.

Aktien

## Seitwärtsbewegung seit Juni



Stoxx Europe 600 Price Index (Euro) vom 1.10.2019 bis 30.9.2020 (Quelle: Bloomberg | Grafik: ZFAG)

Seit dem Juni bewegen sich der europäische Leitindex Stoxx Europe 600 und der Swiss Market Index (SMI) in einer Seitwärtsbewegung. Im September büsste der europäische Index 1.5% ein, während der SMI 0.5% zulegte. Dagegen hat der amerikanische Leitindex S&P 500 im September einen Rückschlag erlitten (-3.9%), liegt aber seit Jahresbeginn immer noch 4.7% über dem SMI (in Franken).

Der Stoxx Europe 600 ist branchenmässig diversifizierter als der SMI, doch mit einem erheblichen Anteil aus Spanien, Britannien, Italien und Frankreich liegt er derzeit nicht in der Gunst der Investoren. Während der deutsche Leitindex DAX wie der SMI bei rund -4% seit Jahresbeginn liegen, bewegt sich der Stoxx Europe 600 seit Juni in einer Seitwärtsbewegung rund 13% tiefer als zu Jahresbeginn und rund 17% tiefer als zum Zeitpunkt des Jahreshöchsts von Mitte Februar.

Das Aufwärtspotenzial in europäischen Aktien könnte man leicht unterschätzen. Die Corona-Infektionen haben in vereinzelt Regionen zwar zugenommen, aber die Gesundheitseinrichtungen sind bislang von einer Entwicklung wie im Frühjahr verschont geblieben. Eine erhebliche Änderung dieser Beobachtung könnte eintreten. Doch selbst Italien zeigt, dass man mit strikter Disziplin die Ausbreitung verhindern kann. Zudem erleichtern zuverlässige Schnelltests und das Tracking sowie regionalspezifische Massnahmen die leichte Verbreitung, wie sie zu Beginn des Jahres noch möglich war. Weiter

re Bausteine der Pandemie-Bekämpfung bleiben der sichtbare medizinische Fortschritt sowie die erfolgreiche Lancierung der Massenimpfung.

Vereinzelt fielen Unternehmen auf ein attraktives Niveau zurück. LafargeHolcim bietet Baustoffe an und betreibt rentable Zementherstellungsanlagen weltweit. Technologische Fortschritte ermöglichen eine substantielle Verbesserung der Nachhaltigkeitsbilanz. Die starken Cash Flows, die auch im laufenden Jahr erwirtschaftet werden, ermöglichen eine Ausschüttung stolzer Dividenden (Rendite 4.8%, die in den vergangenen Jahren als Nennwertrückzahlung steuerfrei ausfiel). Das wird unseres Erachtens vom Kapitalmarkt noch zu wenig gewürdigt.

Erfreut sind wir zudem über die mittelfristigen Ziele von Sika, die am Kapitalmarkttag Ende September bestätigt wurden. Der schlank und stark dezentral geführte Konzern hat die eigenen Margenziele für die nächsten drei Jahre auf dem erhöhten Niveau von 15% bis 18% belassen. Uns beeindruckt nicht nur die rasche und reibungslose Integration von grossen wie auch kleineren Übernahmen, sondern ebenso das jährliche Wachstum von 6% bis 8%, wobei ein Viertel aller Umsätze mit neuen Produkten erfolgen. Die Aktie hat im Laufe des schwierigen Monats September 5% zugelegt (+24% seit Jahresbeginn). Die schönsten Aktionärsjahre (2022 ff.) stehen noch bevor, da die globalen Marktanteilsziele von 12% bis 2025 ambitiös, aber realistisch erscheinen.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Im September schwankte der SMI zwischen 10'135 (31. August) und 10'552 (16. September) und beendete den Monat mit einem leichten Plus bei 10'187 Punkten.
Aktien Eurozone, Europa	↗	↗	Eine Indexveränderung hat den Euro Stoxx 50 geprägt: Europas grösster Wohnimmobilienkonzern Vonovia ist neu aufgenommen worden.
Aktien USA	↗	↗	Der technologie-lastige S&P500 liegt per Ende September bei -2.0% (in CHF). Der September war ein schlechter Monat für Technologiewerte.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Der MSCI Emerging Markets für Lateinamerika liegt bei -39%, der MSCI Indien bei -9% und der MSCI China bei +11%: grosse Unterschiede (alles in CHF)!

Alternative Anlagen

## Wirbelsturmsaison hat den Höhepunkt hinter sich



(Bildquelle: stock.adobe.com)

Unter den Alternativen Anlagen gibt es mit versicherungsrisikobezogenen Anleihen ein spezielles Segment, das mit herkömmlichen Anlageklassen eine geringe Korrelation aufweist. Wir berücksichtigen dies in langfristig orientierten Gefässen wie unseren Freizügigkeitsstiftungen Zugerberg und Wildspitz. Das Segment der sog. Insurance Linked Securities erfreut uns dank guter Selektion mit einer soliden Rendite.

Versicherungen optimieren ihr Portfolio, in dem sie bei gegebenem Eigenkapital gewisse Risiken auf dem Kapitalmarkt platzieren. Dort lassen sich dann einzelne Risiken wie z.B. «Hurrikane in Florida» zu einem diversifizierten Portfolio zusammenfassen. Die Preisvolatilität blieb in diesem Jahr verhältnismässig gering. Bei diesen Anleihen spielen geopolitische Spannungen und Wahlen keine Rolle; vielmehr geht es um Erdbeben-Risiken oder beispielsweise um Hurrikan-Risiken und da insbesondere um die versicherten Schäden in dicht besiedelten Räumen mit hohen Versicherungsprämien.

Inzwischen liegt mehr als 80% der Wirbelsturmsaison hinter uns. Relevant sind gewissermassen nur jene Stürme, die auf Land treffen. Hurrikane, die sich da zu einem Tropensturm abschwächen, verursachen aufgrund der langsamen Geschwindigkeit schwere Regenfälle. Diese sind jedoch nicht relevant für die «Wind Bonds». Wasserschäden durch Überflutung greifen rechtlich nicht mehr das Kapital der Cat Bonds an, sondern sind im Rahmen des staatlichen

Flutschadenprogramms in den USA abgedeckt.

Ein weiteres Schadengebiet sind Waldbrände, die jüngst in Kalifornien, Washington und Oregon rekordhohe verbrannte Flächen betrafen. Was allerdings die versicherten Sachschäden betrifft, liegt das Ausmass weit unter dem Niveau von 2018, als mehr als 18'000 Gebäude zerstört wurden.

Auch industrieschadenbezogene CAT Bonds haben sich interessant entwickelt. Das führt insgesamt dazu, dass die «Insurance Linked Securities» als Ganzes im September eine saisonale Aufwertung erfahren haben. Auch für die Rückversicherer wie Swiss Re und Hannover Re hat sich die Risikolage im laufenden Jahr verbessert.

Die Performance von den versicherungsrisikobezogenen Gefässen war bislang gut. Die Aussichten bleiben aufgrund gestiegener Versicherungsprämien für das nächste Jahr intakt. Gewiss muss man sich im Risikomanagement der Naturgefahren mit grösseren und häufigeren Schäden auseinandersetzen sowie mit zahlreichen lokalen und regionalen Spezialthemen. Aber entscheidend bleibt unter dem Strich, ob die Prämien adäquat sind, um zumindest die Kosten der erwarteten Schäden (plus Zuschlag für die Unsicherheit) und die Kosten des Kapitals zu decken. Entsprechend rechnen wir dank einer sehr starken Diversifikation mit einer Rendite von rund 4.5% in Schweizer Franken.

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 -16.5% (in CHF).
Gold, Edelmetalle	↗	→	Trotz Unsicherheit in den jüngsten Wochen ist der Unzenpreis von Gold im September auf 1'898 Dollar (-4%) und von Silber auf 24 Dollar (-16%) gefallen.
Insurance Linked Securities	↗	↗	Diverse versicherungsrisikobezogene Lösungen sind für Franken-Anleger attraktiver geworden. Es locken Renditen von mehr als 4%.
Private Equity	↗	↗	Die Transaktionen sind vielversprechend; insbesondere HBM Healthcare profitiert davon mit vier Börsengängen und fünf Firmenübernahmen in sechs Monaten.

## Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)			Jahresperformance (in CHF)			
		30.09.2020	9/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
<b>Aktien</b>							
SMI	CHF	10'187.0	+0.5%	-4.0%	+26.0%	-10.2%	+14.1%
SPI	CHF	12'724.7	+0.5%	-0.9%	+30.6%	-8.6%	+19.9%
DAX	EUR	12'760.7	-1.3%	-4.2%	+20.9%	-21.3%	+22.8%
CAC 40	EUR	4'803.4	-2.7%	-20.0%	+21.8%	-14.4%	+19.2%
FTSE MIB	EUR	19'015.3	-3.0%	-19.5%	+23.6%	-19.3%	+24.0%
FTSE 100	GBP	5'866.1	-3.0%	-27.8%	+14.7%	-16.7%	+12.9%
EuroStoxx50	EUR	3'193.6	-2.3%	-15.1%	+20.3%	-17.6%	+16.2%
Dow Jones	USD	27'781.7	-0.3%	-7.2%	+20.3%	-4.7%	+19.7%
S&P 500	USD	3'363.0	-1.9%	-0.8%	+26.7%	-5.4%	+14.3%
Nikkei 225	JPY	23'185.1	+2.5%	-3.8%	+17.8%	-9.3%	+18.1%
Sensex	INR	38'067.9	+0.3%	-14.8%	+10.0%	-2.0%	+30.3%
MSCI World	USD	2'367.3	-1.6%	-4.3%	+23.1%	-9.6%	+15.0%
MSCI EM	USD	1'082.0	+0.3%	-7.5%	+13.5%	-15.8%	+28.6%
<b>Obligationen (gemischt)</b>							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	180.6	+0.6%	+3.5%	+3.7%	-0.4%	-0.3%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	211.5	-0.1%	+3.9%	+8.7%	-4.2%	+3.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	285.6	-1.1%	-1.0%	+10.5%	-5.1%	+5.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	306.8	-1.2%	+0.2%	+9.0%	-5.2%	+5.5%
<b>Staatsobligationen</b>							
SBI Dom Gov	CHF	200.1	+1.3%	+1.7%	+4.4%	+0.7%	-0.4%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	175.6	+0.0%	+7.5%	+3.3%	-2.4%	-0.2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	219.4	+1.4%	+3.4%	+6.2%	+0.6%	-0.3%
<b>Unternehmensobligationen</b>							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	185.3	+0.4%	-0.3%	+2.4%	-0.3%	+0.6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	222.4	-0.4%	+5.1%	+10.7%	-5.7%	+3.8%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	567.5	-1.1%	-0.9%	+10.5%	-5.3%	+4.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	179.7	+0.3%	+0.5%	+5.8%	-1.7%	+1.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	270.5	-0.6%	-2.9%	+10.9%	-4.2%	+6.4%
<b>Alternative Anlagen</b>							
Gold Spot CHF/kg	CHF	55'833.3	-2.3%	+18.4%	+16.4%	-1.6%	+6.6%
Commodity Index	USD	70.9	-1.4%	-16.5%	+3.7%	-12.2%	-3.6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'308.8	+4.2%	+4.5%	+21.7%	-4.4%	+7.6%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'313.4	+1.9%	-3.1%	+6.8%	-5.8%	+1.5%
<b>Währungen</b>							
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.9209	+1.9%	-4.7%	-1.6%	+0.8%	-4.4%
Euro / Schweizer Franken	CHF	1.0795	+0.1%	-0.6%	-3.5%	-3.8%	+9.2%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.8731	+2.3%	-2.0%	-0.6%	+3.6%	-0.7%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.1900	-1.5%	-7.2%	+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](http://www.zugerberg-finanz.ch) finden entsprechend Anwendung. Die Wertentwicklung ist gemäss Musterportfolio. Die effektive Struktur des einzelnen Depots und die daraus resultierende Wertentwicklung können aufgrund des aktiven Managements davon abweichen und sind vom Zeitpunkt und der Höhe der Investition abhängig. Dies insbesondere im ersten Jahr der Investition wegen des gestaffelten Einstiegs in den Markt. Massgeblich ist einzig die effektive Wertentwicklung gemäss Konto-/Depotauszug der Depotbank resp. der Stiftung. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz Z wurde bis 30.06.2014 (Lancierung Zugerberg Finanz Z) von Zugerberg Finanz R übernommen. Die historische Wertentwicklung von Zugerberg Finanz R basiert teilweise auf dem Aufbau der Portfolios nach aktuellen Investmentkriterien mit Daten aus der Vergangenheit. Die Entwicklung gibt dabei einen indikativen Einblick über den möglichen Erfolg des Portfolios wieder, wäre dieses in der Vergangenheit in der aktuellen Form seit 2009 angelegt worden. Seit dem 01.01.2012 handelt es sich um die effektive Wertentwicklung der Portfolios. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz FZR wurde bis am 31.12.2013 (Lancierung Zugerberg Finanz FZR) von Zugerberg Finanz R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz 3a wurde bis 31.12.2009 (Lancierung Zugerberg Finanz 3a) von der fondsbasierten Lösung der Zugerberg Finanz FZR übernommen. Die angegebene Wertentwicklung ist netto, nach Abzug aller laufenden Kosten, ohne Berücksichtigung von Abschlusskosten. Alle Angaben hinsichtlich der Wertentwicklung sind indikativer Natur, beziehen sich auf die Vergangenheit und erlauben keine garantierten Prognosen für die Zukunft. Impressum: Zugerberg Finanz AG, Lussiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, [info@zugerberg-finanz.ch](mailto:info@zugerberg-finanz.ch), [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch); Fotos: stock.adobe.com. Schlusskurse per 30.09.2020; Wirtschaftsdaten per 30.09.2020; Wirtschaftsprognosen vom 30.09.2020; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.