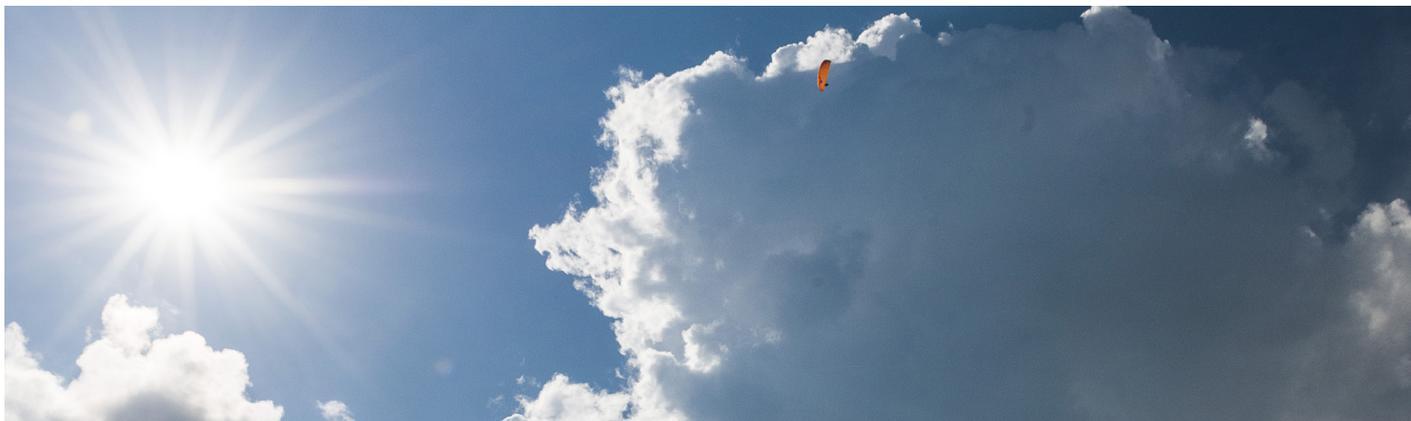




Vorsichtig optimistischer Start ins 2. Halbjahr



Globale Wirtschaft

Die globale Konjunktur bleibt trotz Spannungen in den Handelsbeziehungen nach wie vor robust. Auch die schweizerische Volkswirtschaft wächst leicht höher als das Potenzialwachstum von 1.6% bis 1.8%. Die Berichtssaison aus dem 2. Quartal 2018 dürfte erneut erfreulich ausfallen.

Anleihen

Der wirtschaftlichen Stärke des Euroraums wird eher misstraut, weshalb es sich die Europäische Zentralbank (EZB) leisten kann, die Zinsen tief zu halten, um einen binnenwirtschaftlichen Preisdruck aufzubauen. Am 14. Juni 2018 hat die EZB mitgeteilt, den umstrittenen Nettoerwerb der Anleihen per Ende Jahr zu beenden. Die Leitzinsen würden erst im Sommer 2019 erhöht.

Immobilien und Infrastruktur

Auf dem Schweizer Immobilienmarkt gibt es derzeit unterschiedliche Signale. Die Mietpreise bei den Büroflächen bleiben deutlich rückläufig (allein -5.5% im letzten Quartal, -20% gegenüber 2014), ebenso bei den Verkaufsflächen, wo die Prognosen auch für 2019 deutlich negativ bleiben. Die Wohneigentumspreise haben sich dagegen insgesamt seitwärts entwickelt.

Aktien

Die Aktienmärkte konnten im Juni die Verluste des vorangegangenen Monats nicht wettmachen. Vorsichtig optimistisch blicken wir der Berichtssaison des 2. Quartals 2018 entgegen, welche handelspolitische Streitereien in den Hintergrund rücken lassen könnte. Das dürfte den Aktienmärkten Auftrieb verleihen.

Alternative Anlagen

Bei den Privatmarktanlagen und den versicherungsbezogenen Wertpapierlösungen blieb es weiterhin stabil und ruhig. Gold und Silber haben Jahrestiefstkurse erzielt und eignen sich weiterhin nicht als Absicherungsinstrumente. Höchstkurse waren dagegen bei den Rohölnotierungen vermerkt.

Währungen

Der überbewertete Schweizer Franken hält die Inflation mit derzeit 1% noch relativ tief. In der zweiten Jahreshälfte ist eher mit einer Abschwächung zu rechnen. Das ist durchaus im Interesse der Schweizerischen Nationalbank (SNB), allerdings macht sie sich berechnete Sorgen über den steigenden Inflationstrend.

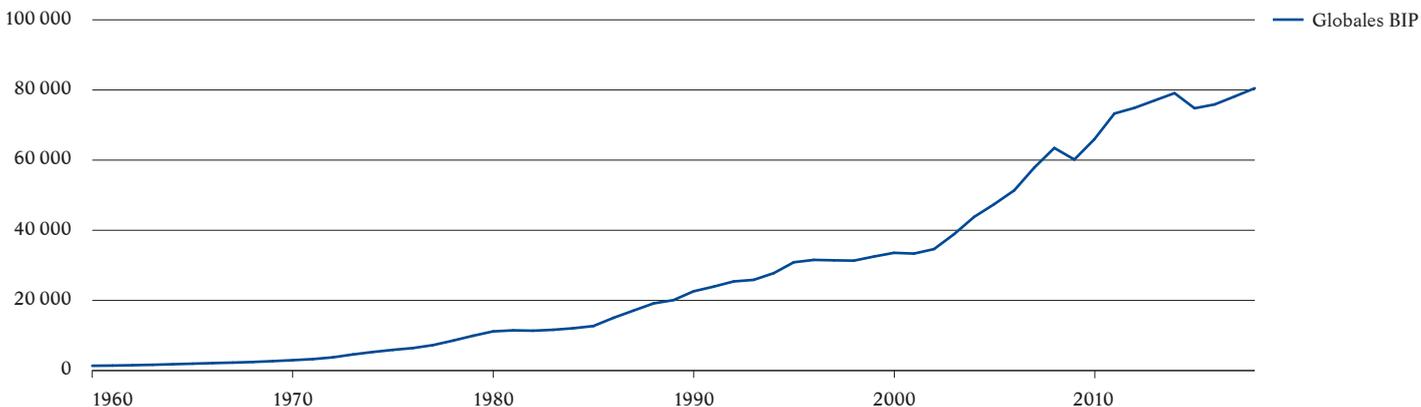
Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	→	↘	Die Liquidität wurde teilweise reduziert, um mit Anleihen die Portfolios zu stabilisieren und einen positiven Beitrag zur Rendite zu erwirtschaften.
Anleihen	→	↘ / ↗	Die 10-jährigen «Eidgenossen» sind ins negative Territorium zurückgekehrt (-0.1%). Der SBI (AAA-BBB Total Return) hat im 1. Halbjahr 0.6% verloren.
Immobilien / Infrastruktur	→ / ↗	↘ / ↗	Anstelle von Schweizer Immobilien setzen wir auf eine internationale, selektive Zusammensetzung der Infrastrukturquote.
Aktien	↗	↗	Nach wie vor die aussichtsreichste Anlageklasse. Die aktuelle Kursentwicklung widerspiegelt nicht die Gewinnentwicklung der von uns gehaltenen Unternehmen.



Makroökonomie: Die Weltwirtschaft wächst weiterhin robust

Globales Bruttoinlandprodukt (BIP) in Billionen US-Dollar - 01.01.1960 bis 01.01.2018



Die Weltwirtschaft wächst ungebrochen robust. Indizien sprechen dafür, dass sich das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte in den wichtigsten Wirtschaftsräumen sogar noch beschleunigen wird. Das wird sich positiv auf die Unternehmensgewinne auswirken – mit überproportional erfreulichen Effekten für europäische Aktien.

Das Hauptrisiko, das über der wirtschaftlichen Dynamik lauert, ist ein eskalierender Handelskrieg. Ein solcher lähmt die Investitionsbereitschaft der Unternehmen und trübt die Anlegerstimmung. Beides führt allmählich zu geringeren Wachstumsraten in der Realwirtschaft.

Nach Strafzöllen auf Aluminium und Stahl droht Donald Trump, weitere Zölle auf Automobile zu erheben. Darauf haben die betroffenen Länder bis jetzt stets mit Gegenmassnahmen reagiert. Mit einem

US-Gesetzesartikel, dessen Anwendung auf den Kalten Krieg gegen die damalige UdSSR (Sowjetunion) gerichtet war und ohne parlamentarische Anhörung und/oder Zustimmung allein durch den US-Präsidenten angewendet werden kann, wütet der Präsident in einem Ausmass, dass es selbst US-Konzernen Angst und Bange wird. Dass Donald Trump damit gegen das Handelsabkommen der World Trade Organisation (WTO) in Genf handelt, kümmert ihn nicht.

Die CEOs von Boeing wie auch von Apple und GM haben Donald Trump vor einem Handelskrieg mit China gewarnt. Für Apple ist China ein strategisch bedeutender Markt, wo sie ohnehin gegen aufstrebende Hersteller wie Xiaomi bereits Marktanteile verloren haben. Und für Boeing ist es der weltweit wichtigste Markt schlechthin. Allerdings sind auch chinesische Firmen dabei, eine eigene Industrie aufzubauen. Das

Passagierflugzeug Comac C919 ist das Aushängeschild, mit dem der Bedarf von 6000 Flugzeugen bis 2035 nebst Käufen von Airbus und Boeing gedeckt werden soll. Die chinesischen Gegenmassnahmen werden u. a. Apple und Boeing treffen.

Inzwischen ist auch die US-amerikanische Zentralbank Federal Reserve (Fed) über das Wirken im Weissen Haus besorgt. Klar ist einzig, dass der Handelsminister Wilbur Ross und sein Kabinettsvorsitzender kaum auf Einflüsterer hören. Mit autistischen Zügen verfolgen sie Ziele, selbst wenn sich diese als widersprüchlich erweisen und längerfristig negativ auf die USA auswirken. Das hat auch der Fed Vorsitzende Jerome Powell beobachtet und deshalb angekündigt, die Unsicherheit hinsichtlich der US-Handelspolitik beim ökonomischen Ausblick einzu beziehen.

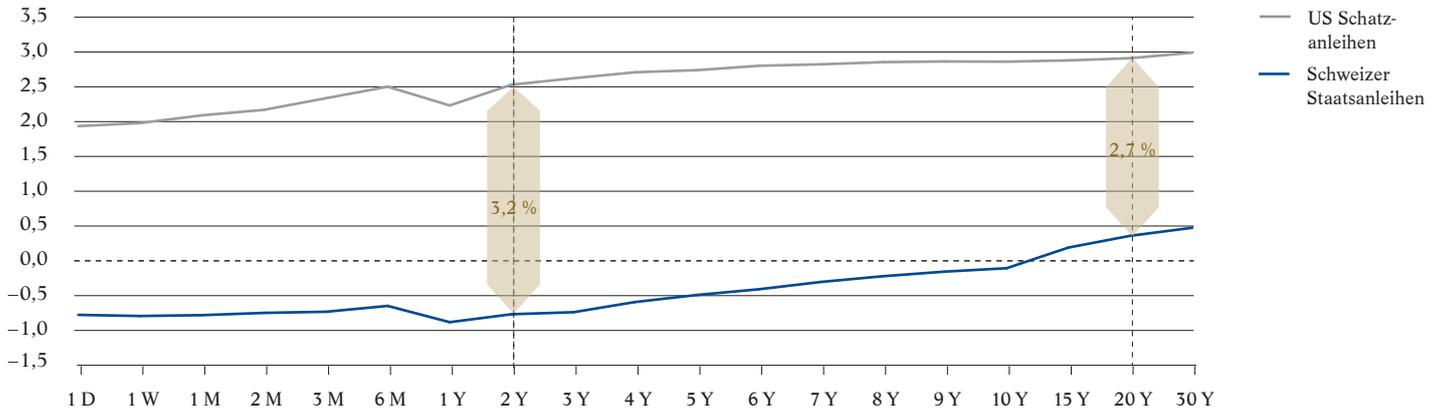
Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Die Konjunktur hat sich etwas abgekühlt. Abwärtsrisiken bestehen insbesondere im Maschinenbau, beim US-Export sowie in der Immobilienbranche.
Eurozone / Europa	↗	↗	Die europäischen Einkaufsmanagerindizes sind im Juni deutlich angestiegen und signalisieren eine erhöhte wirtschaftliche Dynamik im zweiten Halbjahr.
USA	↗	↗	Die kraftvolle Konjunktur kann durch einen eskalierenden Handelsstreit zum Erliegen kommen und könnte sodann die Anlegerstimmung nachhaltig eintrüben.
Rest der Welt	↗	↗	Die Schwellenländer wachsen unabhängig von den erhöhten US-Zinsen weiterhin robust. Die in Aussicht stehenden Realrenditen auf Anleihen wie auf Aktien sind verlockend.



Anleihen: Solide Unternehmensanleihen weiterhin vielversprechend

Zinsstrukturkurve US Schatzanleihen und Schweizer Staatsanleihen per 29. Juni 2018



Kurzfristige, «sichere» Gelder rentieren besonders negativ. Der 3-Monate-Franken-Libor liegt bei -0.7% und 2-jährige «Eidgenossen» rentieren mit -0.8% . Wir tätigen keine Anlagen in Staatsanleihen, sondern bevorzugen Unternehmensanleihen.

In einer Phase, in der selbst die langjährigen «Eidgenossen» immer noch im negativen Bereich liegen (-0.1% Rendite auf die kommenden zehn Jahre «garantiert»), die Inflation allerdings gegen 1% tendiert und die Wirtschaft real um 2% wächst, lohnt sich ein Blick in die Zukunft.

Weltweit stehen die Signale – nach Bewältigung der Krise von 2008/09 und 2011/12 mit geldpolitischen Mitteln – wieder auf Zinserhöhung. Die Federal Reserve (Fed) ist dran, die Zinsen zu «normalisieren». Sie

geht davon aus, dass der «neutrale» Zins bei rund 3% liegt. Geht die Fed mit ihrem Leitziels darüber hinaus, beginnt die Geldpolitik restriktiv zu wirken.

Obwohl die Fed unabhängig ist, wird sie von Donald Trump unter Beschuss genommen. Sie solle sich mit Zinserhöhungen «mässigen» und weiterhin expansiv wirken, um den Konjunkturverlauf nicht zu bremsen. Aber genau darin liegt das Mandat der Fed. Sie verfolgt mit Argusaugen, ob sich angesichts der tiefen Arbeitslosenquoten, die allmählich steigenden durchschnittlichen Stundenlöhne in den USA beschleunigen. Letztlich will sich die Fed geldpolitischen Spielraum erarbeiten, ehe die USA in eine nächste Rezession geraten könnte.

Mit asymmetrischen Zinsrisiken umzuge-

hen ist schwierig. Zudem gibt es immer einzelne Segmente, die sich vorübergehend einer «natürlichen» Kursentwicklung entziehen. Finanzmärkte sind nicht immer und überall effizient. Gerade im Anleihenmarkt sind Ineffizienzen zu beobachten, und sie können einem auch in einem bestehenden Portfolio treffen, wie wir das im Mai und Juni im Credit Opportunities Fund (COF), der Ineffizienzen gewinnbringend zu nutzen pflegt, erfahren haben.

Das letzte Mal war es die Rohstoffkrise von Februar 2016, als der Kurs des Fonds unter Druck kam, jetzt ist es eine erneute Risikoaversion gegenüber vereinzelt Branchen und Schuldnern. Wie schon im Frühjahr 2016 erwarten wir auch diesmal ein Wiederaufbäumen innerhalb von ein bis zwei Quartalen.

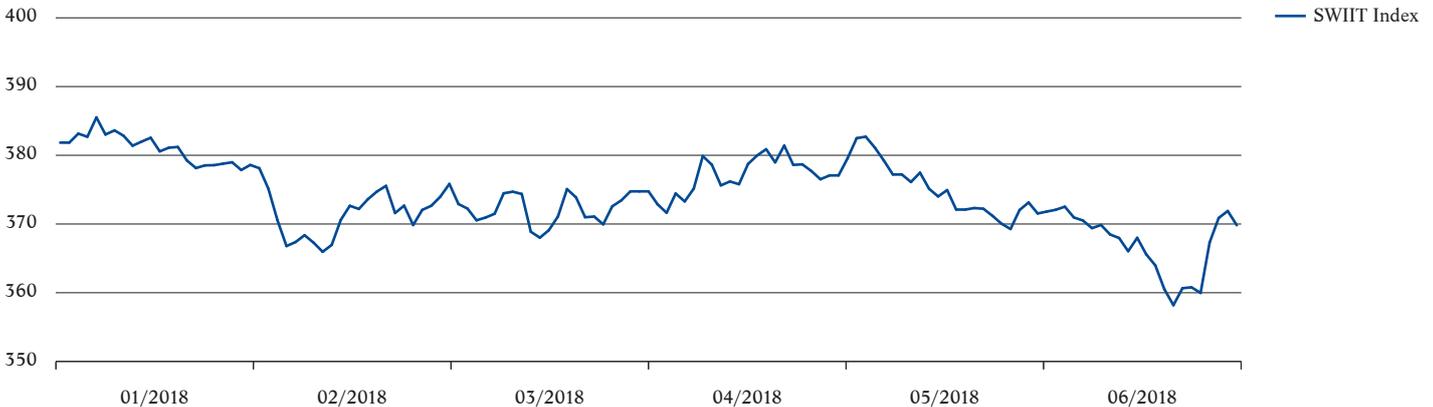
Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die Inflationsprognosen werden derzeit vielerorts leicht erhöht. Bei der SNB liegen sie in der Spanne von $+1\%$ (2019) bis $+2\%$ (2020). Die Tendenz ist klar steigend.
Staatsanleihen	↘	↘	Der von «Eidgenossen» und Pfandbriefen dominierte SBI hat sich im 1. Halbjahr 2018 von 136.4 auf 135.6 reduziert. Die Realrendite liegt deutlich im Minus.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Der Selektion ist starke Beachtung zu schenken. Mittelfristig lassen sich bis zu 3% mit Anleihen realisieren – notabene in Schweizer Franken.
Hochzins- und Hybride Anleihen	↗	↗	Eine attraktive Portfoliodiversifikation, die sich auch in den ersten vier Monaten des Jahres 2018 bewährt und dann eine unerwartete, vorübergehende Delle erfahren hat.



Immobilien und Infrastruktur: Marktmieten bei den Büroflächen stürzen ab

Entwicklung des Schweizer Immobilienindex (SWIIT) seit Jahresbeginn – 01.01.2018 bis 30.06.2018



Auf dem Schweizer Immobilienmarkt entwickeln sich die Büro- und Verkaufsflächen weiterhin von einem Anbieter- zu einem Nachfragemarkt. Das Überangebot bevorzugen die Flächennachfrager. Gemäss den Marktmiete-Indizes von FahrländerPartnerRealEstate (FPRE) sind die Mietpreise im Büroflächenmarkt im 1. Quartal 2018 deutlich rückläufig (-5.5%). Inzwischen bewegen sich die Mietpreise rund 20% tiefer als in den Jahren 2013 und 2014. Auf dem tieferen Niveau könnte in den kommenden Jahren allmählich eine Stabilisierung eintreten. Mancher Marktteilnehmer bleibt dagegen skeptisch.

Bei den Verkaufsflächen gehen derzeit alle Mietpreis-Prognosen (Credit Suisse, UBS, FahrländerPartnerRealEstate, Wüest Partner) davon aus, dass der Druck auf die Mieten auch im Jahr 2019 anhalten wird (ca. -3%).

Bei den Wohnungsmieten in der Schweiz sind die Prognosen weiterhin leicht negativ. Seit neun aufeinanderfolgenden Quartalen sind die Angebotsmieten, wie sie auf Homegate erfasst werden, rückläufig. Das erschwert die Möglichkeit, bei hohen Transaktionspreisen für ein Mehrfamilienhaus eine faire, längerfristige Rendite mit Wohnrenditeliegenschaften zu erzielen. Dabei schlägt sich die wachsende Leerstandsquote als weiterer Risikofaktor nieder, zumal das zunehmende Angebot an Stockwerkeigentum vermehrt eine Alternative darstellt. Besonders hoch liegt die Leerstandsquote in den Regionen Wil/St. Gallen, Zürcher Oberland/Pfannenstiel (rund 3%) sowie in den Regionen Rheintal, Glarner Unterland, Aarau/Oberaargau/Olten/Solothurn und Sion (rund 4% bis 6%, gemäss BFS, Baublatt und Zürcher Kantonalbank).

Nach wie vor besteht von den institutionellen Investoren (z. B. Pensionskassen, Versi-

cherungen) ein erheblicher Anlagedruck. Uns überrascht, mit welcher Aggressivität tiefe Nettoanfangsrenditen auch in C-klassiger Umgebung in Kauf genommen werden. Gemäss einer Studie von CSL Immobilien war bei direkten Anlagen im Jahr 2015 eine Anfangsrendite zwischen 6.5% und 7.0% üblich. Inzwischen werden Nettoanfangsrenditen von 4% in Kauf genommen – bei hohem Leerstandsrisiko.

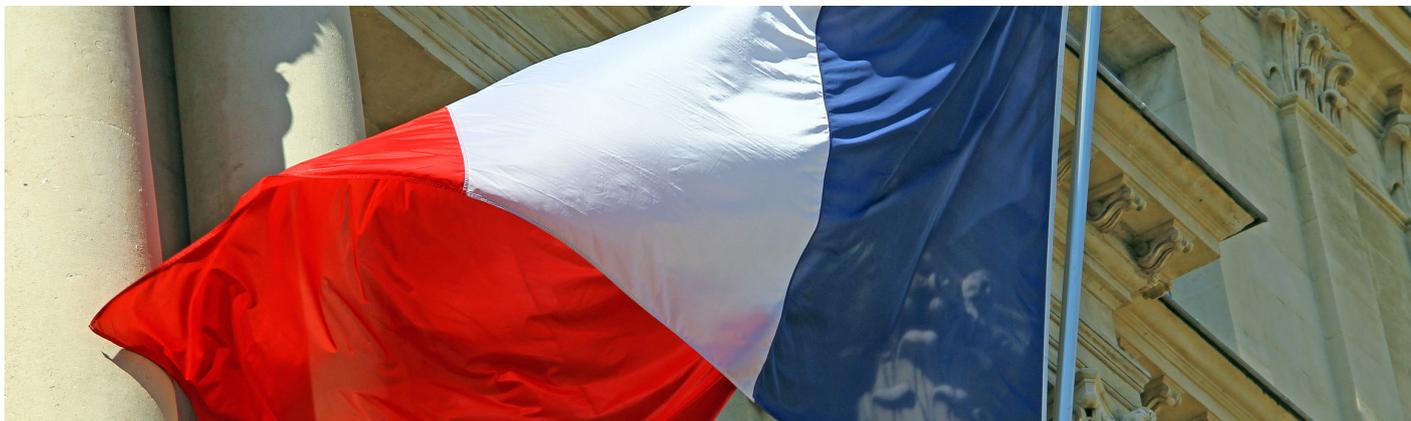
Deshalb stellt sich die Frage, wie lange die Anleger bereit sind, hohe Agios auf den Nettoinventarwert von Schweizer Immobilienfonds zu bezahlen. Der an der Börse gehandelte SXI Real Estate Funds Total Return Index (SWIIT) hat seit Jahresbeginn bis zum 21. Juni 2018 6.2% verloren, ehe er sich leicht zu erholen vermochte (Grafik). Das ist ein fairer Risikoindikator für den Schweizer Immobilienmarkt und deutet auf die Volatilität hin, über die der direkte Immobilienbesitz hinwegzutäuschen vermag.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➡	Die Leerstandsquote wächst. Die SNB hat erneut vor den Risiken einer Preiskorrektur insbesondere bei Wohnrenditeobjekten gewarnt.
Büro- und Verkaufsliegenschaften CH	➔	➡	Die Marktlage bleibt herausfordernd. Zuletzt hatte der Marktführer SPS sogar Mühe, sein Wirken mit einer CHF-Anleihe zu finanzieren.
Immobilienfonds CH	➡	➡	Der Schweizer Immobilienindex SWIIT erreichte kurzfristig ein positives Terrain gegenüber dem Jahresbeginn, korrigierte danach aber um 6%.
Infrastruktur	➔	➔	Infrastrukturwerte wie Atlantia (Mautstrassen, Flughäfen), Iberdrola (Energieleitungen) und Orpea (Pflegeheime) bleiben attraktiv.



Aktien: Wir bleiben vorsichtig optimistisch



Europa ist ökonomisch betrachtet der grösste Wirtschaftsraum der Welt. Europa kann auch eskalierende Handelskonflikte verkraften. Zumindest deuten die jüngsten Unternehmensumfragen darauf hin. Die Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone sind mitten in einer konfliktreichen Zeit von einem stark expansiven Niveau von 54.1 (Mai) sogar noch weiter auf 54.8 (Juni) gestiegen. In Deutschland kletterte der Index um 0.8 Punkte auf 54.2 und in Frankreich um 1.2 Punkte auf 55.6, wo die grösste wirtschaftliche Dynamik derzeit zu beobachten ist. Für europäische Unternehmen sind das erfreuliche Nachrichten, auch für den europäischen Leitindex Stoxx Europe 600.

Der Stoxx Europe 600 erwies sich mit einer Halbjahresperformance von -2% als robust. Denn im 2. Quartal 2018 sind Abflüsse aus den europäischen Aktien-ETFs im Umfang von rund 20 Milliarden Euro

erfolgt. Das hat dazu geführt, dass inzwischen europäische Titel im Stoxx Europe 600 gemessen am Buchwert 45% tiefer bewertet werden als jene aus dem amerikanischen S&P 500 Index.

Deshalb liegt das Risiko nicht primär in europäischen Aktien, sondern in einem generell eskalierenden Handelskrieg. Mit dem geringeren Risikoappetit der Anleger im Verlauf des Monats Juni erholten sich defensive Werte wie Nestlé, Roche und Novartis. Innerhalb der Aktienländer bleiben wir bevorzugt in der Schweiz sowie im europäischen Raum engagiert.

Was manchmal erstaunt, ist das Reaktionsverhalten der Investoren. Auf eine Gewinnwarnung von Daimler wird gleichentags die gesamte Automobilbranche inkl. Zulieferer in Mitleidenschaft gerissen – ohne jegliche Differenzierung. Ein anderer Fall hat kürz-

lich Amazon ausgelöst. Durch deren Übernahme einer kleinen Online-Apotheke mit einem monatlichen Umsatz von rund 8 Millionen US-Dollar wurden die Aktien der traditionellen Drogeriekette Walgreens, die 128244 Millionen US-Dollar Jahresumsatz erzielt, gleich 10% in den Keller geschickt. Die Marktkapitalisierung nahm um 6 Milliarden US-Dollar ab.

Die erste Nachricht kann eine Spekulation auslösen. Die Anleger können sich aber auch irren. Erkennen sie später ihren Irrtum, wird wiederum heftig und masslos reagiert. An den Börsen werden keine Fakten, sondern Meinungen über Fakten gehandelt. Deshalb hat an Finanzmärkten derjenige die besten Chancen, der sich frühzeitig darauf einstellt, woran der Durchschnitt der Anleger am ehesten glauben wird.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Die selektive Mischung aus soliden «Large Caps» und agilen «Mid Caps» ist vielversprechend, ebenso der Verzicht auf Grossbanken-Aktien.
Aktien Eurozone / Europa	↗	↗	Der wirtschaftliche Aufschwung führt weiterhin zu einer längeren Phase der Gewinnexpansion, welche europäische Aktien attraktiv macht.
Aktien USA	↗	➔	Die US-Importzölle, die auf immer mehr Güter aus Kanada, Mexiko, Europa und China ausgeweitet werden, machen selbst kotierte US-Firmen vorsichtiger.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Im Allgemeinen zeichnen sich Schwellenländer-Aktienmärkte angesichts der Wachstumsperspektiven – z. B. Indien – durch relativ günstige Bewertungen aus.



Alternative Anlagen und Währungen: Gold eignet sich nicht zur Absicherung

Entwicklung des Goldpreises in US-Dollar pro Unze – 30. Juni 2011 bis 30. Juni 2018



Alternative Anlagen

Ein gutes konjunkturelles Zeichen ist der Goldpreis. Je stärker dieser fällt, desto robuster ist die Weltwirtschaft. Im 1. Halbjahr 2018 fiel der Kurs einer Unze Gold um 4% auf 1253 US-Dollar. Zuletzt wurde Gold – und Silber – auf einem neuen Jahrestief gehandelt. Offensichtlich eignet sich Gold derzeit nicht als Absicherungsinstrument. Da am Zinserhöhungspfad der Federal Reserve (Fed) auch kaum gezweifelt wird, steht keine Erholung in Aussicht. Für eine Wende beim Goldpreis scheint die Zuversicht bezüglich der Konjunktur zu gross.

Die Rohöl-Preisnotierungen haben sich nach dem Treffen der Erdölförderländer Ende Juni in Wien wieder erhöht. Dabei haben sie eine gezielte Produktionserhöhung beschlossen, um die Marktrisiken durch die

Ausfälle der Produzentenländer Iran und Venezuela zu kompensieren. Durch die robuste weltweite Konjunktur ist derzeit eine ungebrochen hohe Nachfrage nach Rohöl vorhanden, weshalb die OPEC ihr Vorgehen auch mit verbündeten Nationen wie Russland abgesprochen hat.

Bei den Privatmarktanlagen bleibt das Umfeld sonnig. Die hohen Bewertungen im Transaktionsmarkt sorgen für vielversprechende «Buy and Build» Strategien. Mit diesem Ansatz wird zunächst eine Firma gekauft und danach durch gezielte Zukäufe über mehrere Jahre zu einer soliden, auf mehreren Kontinenten abgestützten Gruppe geformt. Die von uns bevorzugten Privatmarktanlagefonds setzen auf solche Strategien.

Währungen

Die Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen den USA und Deutschland sowie der Schweiz erreicht Rekordwerte und verteuert die Währungsabsicherung massiv. Derzeit kostet es jährlich mehr als 3%, um sich gegen eine Abschwächung des hoch bewerteten US-Dollars abzusichern. Der US-Dollar hat sein bestes Quartal seit 2016 (+5%) hinter sich und wird mit 0.99 zum Schweizer Franken gehandelt.

Der Euro mit 1.17 zum US-Dollar liegt zwar etwas tiefer als zu Jahresbeginn, aber immer noch deutlich über dem Durchschnitt der vergangenen vier Jahre. Tendenziell wird die Euro Stärkung in den kommenden vier Quartalen im Zuge der gemässigten Geldpolitik der Europäischen Zentralbank zunehmen.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	➔	Der Rohölpreis der europäischen Sorte Brent ist inzwischen wieder auf über 79 US-Dollar pro Fass gestiegen.
Gold / Edelmetalle	➔	↘	Gold hat wenig Aussicht auf eine nachhaltige Wertsteigerung. Seit Jahresbeginn hat der Goldpreis 4% an Wert verloren und notiert aktuell bei 1253 US-Dollar pro Unze.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Das versicherungsrisikobezogene Umfeld bleibt stabil und intakt; deshalb vermag es einen nützlichen Diversifikationseffekt zu erzeugen.
Private Equity	↗	↗	Solide verhält sich unser Fonds. Bei den einzelstitelbasierten Lösungen ragt HBM Healthcare Investments (+22% seit Jahresbeginn) heraus.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Nach einer Phase der Erstarkung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken setzte eine vorübergehende Abweichung (-1% seit Jahresbeginn) vom langfristigen Trend ein.
US-Dollar / Schweizer Franken	➔	➔	Der US-Dollar ist rasant auf 0.99 USD/CHF angestiegen. Mittelfristig dürfte er wieder in den Abwärtstrendkanal zurückkehren.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Der Euro bleibt trotz anhaltenden Zinserhöhungen durch die US-Zentralbank und trotz positiver Realrenditen bei den USD-Anleihen unverändert stark.



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Der Juni war nicht mehr ausschlaggebend für die Entwicklung der Vermögensverwaltungsmandate im 1. Halbjahr 2018. Der durch erhöhte Langfristzinsen geprägte Monat Februar und der von Handelskonflikten geprägte Monat Mai hinterliessen in der Portfolioentwicklung Kerben, die von den restlichen vier Monaten nicht vollständig kompensiert werden konnten. Im Juni entspannte sich das Geschehen in vielerlei Hinsicht. Für das 2. Halbjahr rechnen wir mit einer substanziiell positiven Entwicklung.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

Bei den einzeltitelbasierten Lösungen blieb der Juni von der Handels- und Asyl-Politik geprägt. Unternehmensrelevante Informationen werden traditionell in die im Juli und August einsetzende Halbjahresberichterstattung verpackt. Unter den drohenden Zöllen auf Autos und Autoteile litt die gesamte Branche. FiatChryslerAutomobiles verlor 16% im Juni, liegt aber immer noch 10% über dem Jahresbeginn und ist weltweit der branchenbeste Titel. Im Juni haben – ohne relevante Nachrichten – auch Dufry (-6%) und Landis+Gyr (-4%) gelitten. Dagegen waren im Zuge des reduzierten Risi-

koappetits der Anleger sich erholende Kurse bei defensiven Werten wie Roche (+4%) sowie Nestlé, Novartis, Givaudan und Swiss Life (je +3%) sowie Sonova (+5%) zu beobachten.

Hinsichtlich des Gesamtjahresausblicks bleiben wir auch im Bereich der Infrastrukturthemen zuversichtlich. Der spanische Energieversorger Iberdrola legte nach einem reibungslosen Regierungswechsel gleich um 9% zu.

Nach dem erfreulichen April und dem holprigen Mai wurde der Juni zum bisher schwankungsreichsten Monat des Jahres. Mit einem Zwischenergebnis von -2.4%

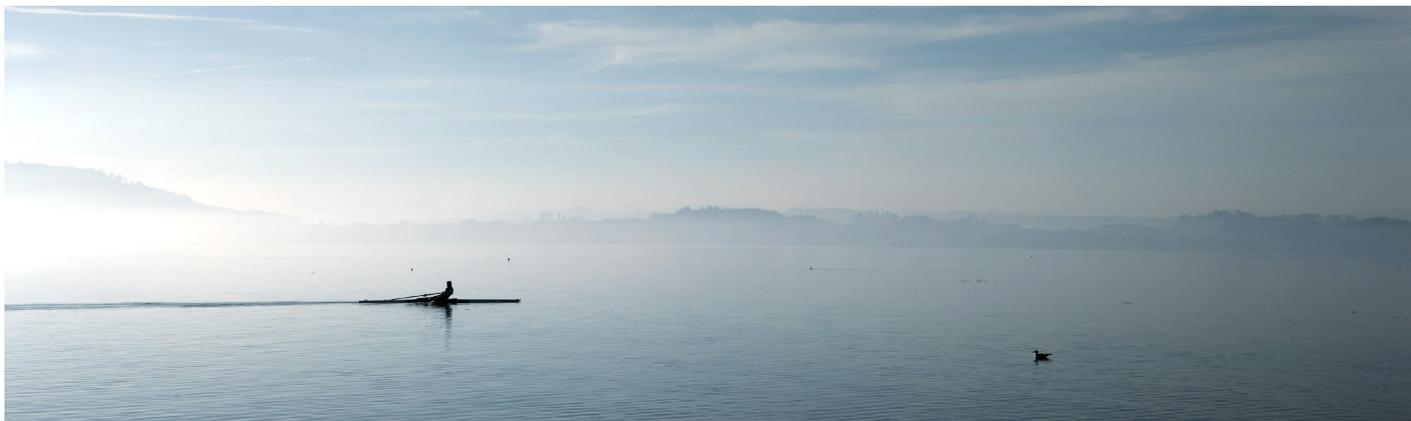
>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	Juni 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM R1	-0.2% ↓	-2.2% ↓	+24.3% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM R2	-0.2% ↓	-1.8% ↓	+36.6% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM R3	-0.4% ↓	-2.4% ↓	+39.9% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Z1	-0.2% ↓	-3.6% ↓	+23.4% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Z2	-0.3% ↓	-3.7% ↓	+32.5% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Z3	-0.5% ↓	-3.8% ↓	+38.1% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Freizügigkeit R1	-0.3% ↓	-2.5% ↓	+27.0% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Freizügigkeit R2	-0.3% ↓	-2.8% ↓	+34.1% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Freizügigkeit R3	-0.3% ↓	-4.0% ↓	+39.6% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



respektive -2.5% seit Jahresbeginn bei der Risikoklasse ZAM R2 respektive ZAM R3 (ab CHF 500'000) hält sich das Portfolio angesichts der Marktschwäche gut (SMI -8%). Auch für die Strategien ZAM Z1 bis ZAM Z3 (ab CHF 100'000 - nur Aktien werden als Einzeltitel eingesetzt) sind wir zuversichtlich, bald wieder in die positive Zone wie zuletzt Ende April zu gelangen. Die fokussierte Gewichtung von Aktien in diesen Portfolios wird zu einem Vorteil, sobald Unternehmensberichte wieder Überhand im Nachrichtenstrom gewinnen.

Fondsasierte Strategien

Bei den fondsasierten Lösungen fallen drei positive und drei negative Elemente auf. Positiv ist, dass die Selektion der Schwerpunkte Schweiz und Italien im 1. Halbjahr 2018 ganz leicht im Plus abgeschlossen haben. Insbesondere mit der Schweizer Lösung haben wir den Vergleichsindex um knapp 6% übertroffen. Robust erwies sich zudem der Fonds mit Privatmarktanteilen, der im 1. Halbjahr 2018 entgegen den Marktverhältnissen 1% zugelegt hat. Negativ ins Gewicht fielen die Obligationenfonds, der europabezogene Aktienfonds sowie die Selekti-

on zum langfristigen Anlagethema Indien. Der indische Sensex zählt zu den allerbesten Schwellenländermärkten und liegt seit Jahresbeginn 4% im Plus. Der chinesische Vergleichsindex hat beispielsweise unter dem Einfluss von US-Handelsstreitigkeiten innert weniger Monate 20% verloren.

Die Monatsrenditen im Juni waren leicht negativ. Insgesamt liegen die Zugerberg Vorsorgelösungen nach dem 1. Halbjahr 2018 leicht im negativen Bereich (ZAM 3a20: -2.8%, ZAM 3a60: -3.9%), etwa gleich wie jene unserer Zugerberg Freizügigkeitslösungen.

Wertentwicklung

Fondsasierte Lösungen	Juni 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 - 31.12.2017	Beschreibung
ZAM Fondspicking 30	-0.4% ↓	-3.7% ↓	+14.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
ZAM Fondspicking 60	-0.8% ↓	-4.2% ↓	+22.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Fondspicking 100	-1.1% ↓	-4.6% ↓	+27.0% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM Nachhaltigkeit 20	-0.3% ↓	-3.7% ↓	+9.9% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Nachhaltigkeit 40	-0.6% ↓	-3.9% ↓	+14.3% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Nachhaltigkeit 100	-1.0% ↓	-4.1% ↓	+18.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM 3a20	-0.3% ↓	-3.5% ↓	+16.1% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM 3a40	-0.6% ↓	-3.9% ↓	+20.5% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM 3a60	-0.7% ↓	-3.8% ↓	+26.7% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 60%



Marktdaten per 30.06.2018 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs in Lokalwährung			Jahresperformance in CHF					
		30.06.2018	2015	2014	2015	2016	2017	2018 YTD	6/2018
Aktien									
SMI	CHF	8609.3	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	-8.2%	1.8%
SPI	CHF	10327.3	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	-3.9%	1.6%
DAX	EUR	12306.0	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	-5.7%	-1.6%
CAC 40	EUR	5323.5	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	-0.8%	-0.6%
FTSE MIB	EUR	21626.3	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	-2.1%	0.1%
FTSE 100	GBP	7636.9	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	-1.3%	-0.5%
EuroStoxx50	EUR	3395.6	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	-4.1%	0.5%
Dow Jones	USD	24271.4	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	0.0%	0.2%
S&P 500	USD	2718.4	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	3.6%	1.2%
Nikkei 225	JPY	22304.5	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	1.5%	-0.6%
Sensex	INR	35423.5	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	-1.2%	-0.5%
MSCI World	USD	2089.3	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	1.2%	0.6%
MSCI EM	USD	1069.5	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	-5.9%	-3.9%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	168.1	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-0.6%	0.1%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	188.8	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	-3.4%	-0.6%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	269.9	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	-1.9%	-0.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	282.0	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	-4.9%	-0.9%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	221.9	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	-0.8%	0.0%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	157.9	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	-2.6%	-0.3%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	199.3	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	0.4%	0.7%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	138.4	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	-0.5%	-0.1%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	193.0	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	-4.8%	-0.9%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	539.3	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	-1.4%	0.1%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	170.4	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-0.8%	-0.1%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	257.1	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	-2.0%	-0.5%
Alternative Anlagen									
Gold Spot \$/oz	USD	1252.6	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	-2.3%	-3.1%
Commodity Index	USD	87.4	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	1.0%	-2.9%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1855.9	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	-2.2%	0.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1262.3	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	1.4%	0.9%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9906	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	1.7%	0.5%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1570	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	-1.1%	0.4%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.8947	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	3.5%	-1.2%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.3084	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	-0.6%	-0.2%

Haftungsausschluss Die in diesem Monatsbericht enthaltenen Aussagen geben die aktuelle Markteinschätzung der Zugerberg Finanz AG wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Die Informationen stellen keine Beratung bzw. Empfehlung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Wertentwicklung 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 oder Stiftung. Die historische Wertent-

wicklung von ZAM R basiert teilweise auf dem Aufbau der Portfolios nach aktuellen Investementkriterien 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 dem 01.01.2009 angelegt worden. Seit dem 01.01.2012 handelt es sich um die effektive Wertentwicklung der Portfolios. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM 3a wurde bis 31.12.2009 (Lancierung ZAM 3a) von der fonds-basierten Lösung der Freizugigkeit übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM Z wurde bis 30.06.2014 (Lancierung ZAM Z) von ZAM R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM Z wurde bis am 30.06.2014 von ZAM R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM FZ wurde bis am 31.12.2013 (Lancierung ZAM FZ) von ZAM R 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. Für alle Wertpapiere gilt: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für eine entsprechende Wertentwicklung in der Zukunft. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen.

Impressum Herausgeber: Zugerberg Finanz AG, Lssliweg 47, 6302 Zug, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch, +41 41 769 50 10. Text: Timo Dainese, Maurice Pedergrana. Gestaltung: Zugerberg Finanz AG. Fotos: Andreas Busslinger, Shutterstock, Zugerberg Finanz AG. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet. Schlusskurse per 30.06.2018; Wirtschaftsdaten per 30.06.2018, Wirtschaftsprognosen vom 30.06.2018.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT