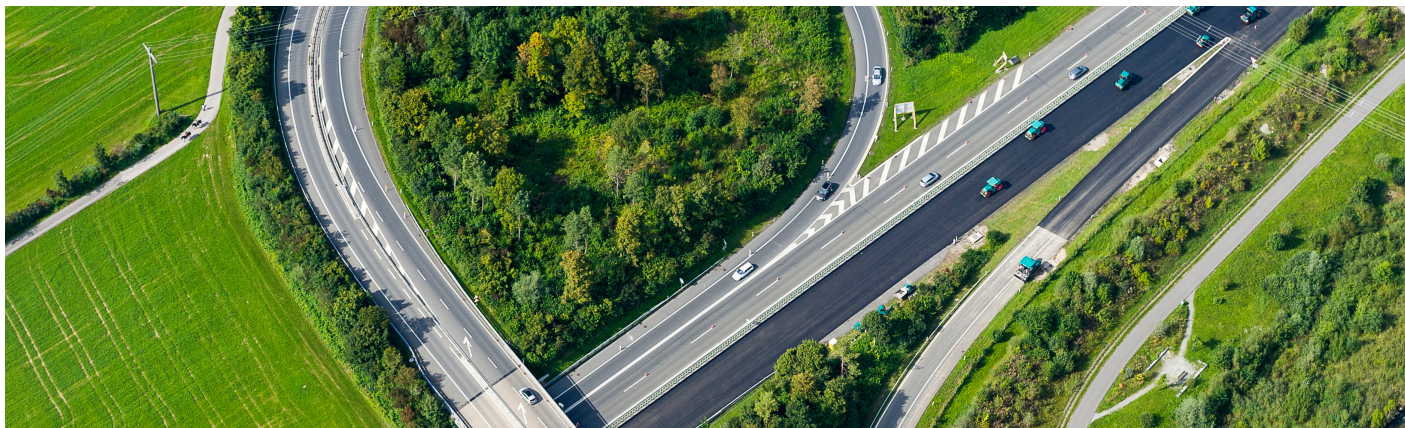




Die Wirtschaft brummt



Globale Wirtschaft: Die wirtschaftliche Lage ist besser als die Stimmung. Letztere ist eingetrübt durch erratische Signale aus dem Weissen Haus hinsichtlich der Erhebung von Strafzöllen. Zudem wird von den USA die Legitimität der in Genf situierten Welthandelsorganisation (WTO) angezweifelt. Das drückt auf die Investitionsbereitschaft. Im Kern verhält sich die vom Konsum angetriebene Weltwirtschaft jedoch sehr stabil.

Anleihen: Die Inflationserwartungen bleiben fest verankert. Die Anleihenrenditen liegen in Europa weiterhin tief, haben jedoch im Juli leicht zugelegt. 10-jährige deutsche Bundesanleihen rentieren 0.5% und 10-jährige eidgenössische Staatsanleihen rentieren 0.0%. Die 10-jährigen US-Schatzpapiere werfen eine Rendite von 3.0% im abwertungsgefährdeten US-Dollar ab.

Immobilien und Infrastruktur: Der Schweizer Immobilienfondsindex (SWIIT) hat bis zur Jahresmitte eine Performance von -3% erzielt. Im Juli konnte sich der Index jedoch wieder leicht erholen. Nichtsdestotrotz ist es so, dass bei Immobilienfonds mit hohen Bewertungen allmählich die Luft ausgeht und die Volatilität zunimmt. Deshalb lohnt sich die Diversifikation in Infrastrukturthemen.

Aktien: Die Aktienmärkte haben im Juli den bis anhin besten Monat des Jahres erlebt. Wie erwartet ist die Berichtssaison für das 1. Halbjahr 2018 erfreulich ausgefallen. Der Swiss Market Index (SMI) hat mehr als 6% zugelegt und entsprechend zur guten Monatsperformance unserer Zugerberg Anlagelösungen beigetragen. Wir bleiben weiterhin vorsichtig optimistisch für die kommenden Quartale.

Alternative Anlagen: Gold wird weiterhin vermieden und liegt mit 1224 USD pro Unze auf einem neuen Jahrestiefst (-6% seit Jahresbeginn). Auch diverse Industriemetalle (z.B. Kupfer, -13% seit Jahresbeginn, Aluminium -8%) sind preislich stark gefallen. Im Juli gerieten auch die Rohölnotierungen (-6%) unter Druck. Der US-Präsident drängt inzwischen die Ölförderländer zu höheren Fördermengen, damit die «westliche» Kaufkraft nicht diesen Ländern zufließt und bremsend auf die Konjunktur wirkt.

Währungen: Der Schweizer Franken hat sich im Juli mit 0.99 zum US-Dollar kaum verändert (+2% seit Jahresbeginn). Ein Euro wird zu 1.16 Franken gehandelt. Damit setzt sich bei den Währungspaaren - das Verhältnis vom Euro zum US-Dollar blieb mit 1.17 praktisch unverändert - die Phase der tiefen Wechselkursvolatilität fort.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	→	↘	Die Liquidität bleibt tief, denn sie ist mit einer negativen Realrendite verbunden. Mit verstärkten Investitionen hat sich im Juli auch die Performance verbessert.
Anleihen	→	↘ / ↗	Das angepeilte Niveau des «neutralen» Leitzinses in den USA dürfte bei 3% liegen.
Immobilien / Infrastruktur	→ / ↗	↘ / ↗	Auf die Selektion kommt es an. In der Infrastrukturquote im Rahmen der Zugerberg Anlagelösungen sehen wir weiterhin gute, nachhaltige Investments.
Aktien	↗	↗	Die Aktienkurse dürften sich in den kommenden Monaten weiter erholen. Die realwirtschaftliche Lage ist besser als die Stimmung der Anleger.



Makroökonomie: Neue handelspolitische Impulse



Den USA ist zu verdanken, dass der Rest der Welt näher zusammenrückt. Demnächst wird das Transpazifische Freihandelsabkommen (TPP) in Kraft treten. Damit werden Japan, Kanada, Mexiko und eine Reihe von wachsenden südostasiatischen Staaten eine zollfreie Wirtschaftszone aufbauen. Bereits haben Grossbritannien, Malaysia und Indonesien Interesse angemeldet, dem TPP ebenfalls beizutreten, nicht zuletzt, um sich von der US-Handelspolitik unabhängiger zu machen. Zudem hat die EU mit Japan ein Freihandelsabkommen beschlossen. Ungebrochen stark wächst ausserdem das Handelsvolumen entlang der «Seidenstrasse» (Europa – Eurasien – China).

Gewiss ist, dass eine Handelspolitik ausgesprochen positiv wirkt, wenn sie am Ende Zölle (und andere handelsbezogene Hemmnisse und Hürden) global abbaut. Umgekehrt wirken steigende Zölle negativ auf die globale Wirtschaft. Über die tatsächliche

Wirkung gehen die Meinungen indes auseinander. Bei einer 20000 Milliarden Dollar Wirtschaft, wie die der USA, braucht es eine längere Zeit, bis sich Zölle auf 200 oder 500 Milliarden chinesischer Importware bemerkbar machen. Der Blick ist vielmehr in einer vielfältigen Reaktion zu sehen.

Durch ihre handelspolitischen Drohungen erhöht sich paradoxerweise die Motivation bei den Chinesen, auch in jenen Industrien, in denen US-Unternehmen global führend sind (z.B. Halbleiterproduktion), so rasch wie möglich aufzuholen. Zudem erhöhen die Drohungen die Abhängigkeit der USA von ihren Gläubigern, insbesondere von China. Letztere können den USA einzelne schmerzhafteste Nadelstiche mit ihren Retorsionsmassnahmen zufügen, aber durch die ungleiche Handelsmenge bleibt die Wirkung begrenzt. Vielmehr lassen die Chinesen ihrerseits die Muskeln andernorts spielen, wo sie mehr Wirkung entfalten. Sie

lassen den Renminbi ohne Interventionen den freien Marktkräften folgend schwanken; die freie Konvertibilität war ein langjähriges Anliegen der USA.

Im Zuge der handelspolitischen Drohungen der USA, sämtliche chinesische Importgüter mit einem Strafzoll von 10% zu versehen, hat sich die chinesische Währung in vier Monaten um 8% gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Die chinesische Zentralbank hat keinerlei Interventionen vorgenommen. Damit sind chinesische Güter trotz allfälliger Strafbezollung immer noch wettbewerbsfähig. Würde Trump den Strafzoll auf 25% erhöhen, würde die chinesische Währung weiter einbüßen, die Güter in US-Dollar aber nach wie vor wettbewerbsfähig bleiben: Ein klares Signal an die USA, dass ein Handelskrieg keinen Sieger kennen wird.

Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Die Konjunktur hat sich etwas abgekühlt. Zugleich heizen die Energiepreise die Teuerung an. Die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit bleibt auf tiefem Niveau, die Lohnsteigerungen ebenfalls.
Eurozone / Europa	↗	↗	Das Wirtschaftswachstum hat im 1. Halbjahr 2018 etwas an Dynamik eingebüsst. Steigende Energiepreise und Spannungen im Welthandel haben sich negativ ausgewirkt.
USA	↗	↗	Die konjunkturelle Lage hat sich in den letzten Wochen weiter verbessert. Das kraftvolle Sommerhalbjahr 2018 liegt über dem langfristigen Wachstumstrend der USA.
Rest der Welt	↗	↗	Unter den Schwellenländern ist weiterhin das robuste reale Wachstum von Indien (ca. 7.5% bis 8%) hervorzuheben. Auch China wächst mit 6% weiterhin stark.



Anleihen: Anleihen gehören in ein diversifiziertes Portfolio



Bei den Anleihen lohnt sich ein Blick auf Deutschland. Da wird enorm gespart, ähnlich wie in der Schweiz. Die privaten Haushalte haben im ersten Quartal dieses Jahres 69 Milliarden Euro auf die Seite gelegt. Interessant ist, dass noch immer wenig rentable, aber liquide Anlageformen wie das Sparkonto bevorzugt werden, berichtete die Deutsche Bundesbank. Anleihen werden fast keine erworben. Dabei gibt es insbesondere im Unternehmenssektor attraktive, mittelfristige Anleiheleistungen.

Sparen wie die Weltmeister: Nach gegenwärtigen Schätzungen wird die deutsche Sparquote der privaten Haushalte im laufenden Jahr erstmals seit 2008 wieder knapp die 10%-Marke überschreiten. Von 100 Euro verfügbarem Einkommen werden also 10 Euro auf die hohe Kante gelegt. Eine kräftige Rentenanhebung zur Jahresmitte und gute Tarifabschlüsse bessern die Einkom-

mensperspektiven der privaten Haushalte weiterhin auf. Das zusätzliche Geld fließt aber nicht in den Konsum, sondern wird grossenteils gespart. Aber längst fließt es nicht mehr so stark in Immobilien: Einiges deutet darauf hin, dass der Bauboom – wie auch in der Schweiz – allmählich seinen Höhepunkt erreicht hat.

Dagegen trauen sich einige Sparer an den Aktienmarkt. Die Zahl der Aktionäre in Deutschland stieg zum Jahresbeginn auf den höchsten Stand seit zehn Jahren. Etwas mehr als zehn Millionen Menschen besaßen im Jahr 2017 Aktien und/oder Anteile an Aktienfonds. Das sind zwar mehr als im Vorjahr, aber die Kombination von Aktien und Aktienfonds, Immobilien und Sparkonten ist suboptimal. Der Immobilienanteil sollte mit Infrastrukturthemen diversifiziert werden, und der Sparteil mit Anleihen, die eine reale Wertsteigerung versprechen.

Sparer müssen weiterhin mit mickrigen Sparzinsen, die deutlich unter der Verzinsung von Unternehmensanleihen liegen, leben: Die Europäische Zentralbank (EZB) hat festgelegt, dass die Zinsen im Euroraum mindestens «über den Sommer 2019» auf dem aktuellen Rekordtief verharren werden. Weil andererseits die Inflationsrate steigt, schrumpfen die Werte sogar: Der Realzins – also der tatsächliche Zins für Spareinlagen nach Abzug der Inflationsrate – dürfte im laufenden wie im nächsten Jahr jeweils bei etwa minus einem Prozent liegen.

Die Spargelder, die real in der Schweiz einen Wertverlust erleiden, werden auf mehr als 800 Milliarden Schweizer Franken geschätzt. Diese liessen sich in einem diversifizierten Portfolio wesentlich wirksamer und wirtschaftlicher einsetzen.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die Inflation liegt in der Schweiz deutlich über der Verzinsung der Bankkonten. Nur in den USA befindet sie sich wieder im Einklang mit der Preisstabilität.
Staatsanleihen	↘	↘	Nach zwei Leitzinserhöhungen im Jahr 2018 lassen verschiedene Fed-Mitglieder wenig Zweifel daran aufkommen, dass der Erhöhungskurs fortgesetzt wird.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Unsere besondere Vorsicht gilt den (früh-)zyklischen Unternehmen und ihren Finanzierungsabsichten. Nur wenige Anleihen qualifizieren als gute «Opportunität».
Hochzins- und Hybride Anleihen	↗	↗	Im Zuge der Leitzinserhöhungen ist besondere Vorsicht angebracht: Jeder Schuldner, jede Anleihe und jede Transaktion wird von uns «auf Herz und Nieren» geprüft.



Immobilien und Infrastruktur: Boomzeiten nähern sich dem Ende



In der Schweizer Wirtschaft liegen die Einkaufsmanagerindexwerte seit einem Jahr oberhalb von 60 Punkten. Solche Werte beobachteten wir in der Vergangenheit jeweils nur in konjunkturellen Boomzeiten. Ein weiteres Indiz dafür ist die mit 0.9% erhöhte Inflationsprognose der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Das Niveau dürfte tief bleiben, allerdings erwartet die SNB für das Jahr 2020 bereits eine Inflation von 1.6%.

Wie lange das Konjunkturbarometer in die Höhe zeigt, ist ungewiss. Jedoch mahnt die derzeitige Bautätigkeit zu einer gewissen Zurückhaltung. Bei den gehobenen Eigentumswohnungen ist es in der Schweiz im 2. Quartal 2018 zu einem Einbruch gekommen. Nimmt man die standardisierten Transaktionspreise von Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE) als Orientierungsgrösse, so hat sich der Index im gehobenen Segment von 175.8 Punkten im

1. Quartal 2010 bis im 4. Quartal 2014 auf 234.8 Punkte bewegt. Dort haben sich die Transaktionspreise allmählich abgeflacht, leicht sinkend, doch hat zuletzt eine Preiserosion eingesetzt. Inzwischen liegt der Index wieder auf einem Niveau von 183.7 Punkten oder 11.6% tiefer als vor einem Jahr.

Die regionalen Unterschiede blieben nicht aus. In der Region Basel lag der Rückgang zuletzt bei -12.2%, während in der Region Zürich der Rückgang mit -8.2% moderater ausfiel. Nicht im Wohntrend liegt die Ostschweiz. Im gehobeneren Marktsegment fielen die Preise um -13.5%; im Tessin kam es mit -15.5% zu einem regelrechten Einbruch. Zu unsicher sind dort die Wirtschaftsbeziehungen mit Italien geworden. Die Tessiner Wirtschaft steuert auf eine Krise zu.

Im gesamten Bereich des Wohneigentums sind die Transaktionspreise im 2. Quartal 2018 um 2.9% gegenüber dem Vorquartal und um 1.7% gegenüber dem Vorjahr zurückgeglitten. Als wesentlich wertstabiler als das gehobene Segment erweist sich derzeit das Marktsegment in der mittleren und unteren Preisklasse. Das deutet allerdings auf zunehmende Schwierigkeiten für Wohnrenditeliegenschaften hin. Da eine Mietwohnung mit Wohneigentum substituiert werden kann, erhöht sich die relative Attraktivität des Wohneigentums, sofern dem Mieter eine Preiserhöhung droht. Deshalb verwundert es kaum, dass sich die Leerstandsquote in der Schweiz deutlich erhöht hat. Aller Voraussicht nach dürfte sich dieser Trend in den kommenden zwei Jahren noch verstärken.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➡	Weiterhin bleibt die Leerstandsquote auf einem steigenden Trend. Insbesondere bei grossen und teuren (Neubau-)Wohnungen bleibt die Lage anspruchsvoll.
Büro- und Verkaufsliegenschaften CH	➔	➡	Die Marktlage hat sich bei den Verkaufsliegenschaften verschärft. Bei den Büroflächen hat sich der Leerstand in jüngster Zeit weiter erhöht.
Immobilienfonds CH	➡	➡	Der Schweizer Immobilienfondsindex SWIIT hat sich im Juli deutlich erholt, bleibt jedoch immer noch klar unter dem Jahresanfangswert.
Infrastruktur	➔	➔	Infrastrukturwerte bleiben ein zentrales Element in der Portfoliodiversifikation. Sie werfen eine Rendite ab und bieten natürlichen Inflationsschutz.



Aktien: Die Lage ist besser als die Stimmung



Mit den Halbjahresberichterstattungen hat sich gezeigt, dass die wirtschaftliche Lage besser ist als die Stimmung der Investoren. Viel politisches Gezänke hat von den fundamental überzeugenden unternehmerischen Leistungen abgelenkt. Das wurde in manchen Märkten (z.B. Swiss Market Index (SMI) im Juli) spürbar, aber bei mässigen Handelsvolumina korrigiert.

Bei den Aussichten blieben dagegen viele Unternehmen zurückhaltend. Während sich die wirtschaftliche Dynamik in den USA, in Russland und in Lateinamerika eher beschleunigt hat, hat sie in Zielländern der US-Handelssanktionen wie China, Europa und Japan zuletzt eher abgenommen. Sorgen bereitet die unternehmerische Optimierung der reibungslosen Lieferfähigkeit entlang den globalen Produktionsketten. Spannungen im Welthandel sorgen für Unsicherheit und beeinträchtigen unternehmerische Investitionsentscheide.

Zu den volatilen Aktiensegmenten, die wir in den Zugerberg Lösungen vermeiden, zählte im Juli der US-amerikanische IT-Sektor. Spektakuläre Bewertungen lassen keine Enttäuschungen zu. Tritt im Rahmen der Quartalsberichterstattung auch nur ein wenig Zweifel am zukünftigen Erfolg auf, wird dies mit harten Korrekturen beantwortet. Facebook beispielsweise rapportierte einen etwas nüchternen Ausblick auf die Zukunft, was an der Börse zu einem Verlust von einem Fünftel geführt hat (womit ein Börsenwert von 120 Milliarden US-Dollar verloren ging). Das war der grösste Tagesverlust eines Unternehmens an der Börse.

Ein vielbeachteter Technologieindex, in dem die wesentlichen amerikanischen und chinesischen Unternehmen enthalten sind, rutschte zuletzt 10% tiefer. Kommt es nicht zu einer Annäherung der USA und China im Handelskonflikt, dürfte die Volatilität in diesem Segment weiterhin hoch bleiben.

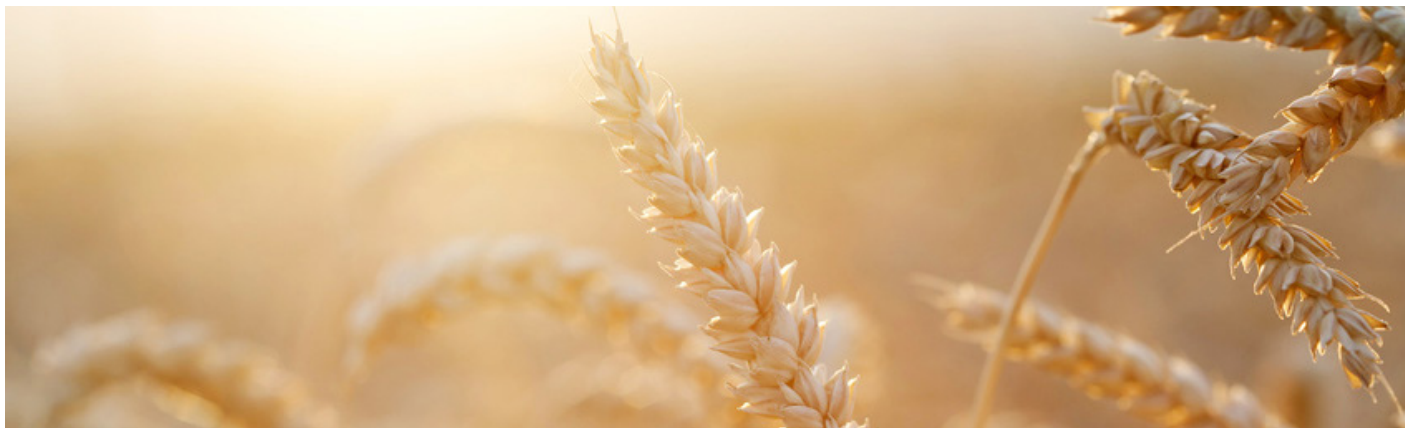
Ziemlich unkorreliert mit den Aktienmärkten in den USA, in Europa sowie in China entwickelt sich jener des indischen Subkontinents. Das durch die dynamische Binnenwirtschaft geprägte Indien ist inzwischen die fünftgrösste Volkswirtschaft der Welt und wächst weiterhin stark. Der Leitbarometer Sensex, der sich aus den grosskapitalisierten Gesellschaften zusammensetzt, liegt über 10% höher als zu Jahresbeginn. Allerdings hat sich die Währung gegenüber dem US-Dollar um 7% abgeschwächt. Bei den vielversprechenden Unternehmen mit einer mittleren Marktkapitalisierung hat eine börsenregulatorische Massnahme zu einer Verkaufswelle von aktiven Aktienfonds geführt. An den Aussichten hat sich dagegen nichts geändert, und deshalb rechnen wir bei den indischen Aktienfonds von «Mid Caps» mit einer überproportionalen Entwicklung in den nächsten Quartalen.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Dem unsteten Hin und Her wurde im Juli ein Ende bereitet. Mit der Berichtssaison haben die Aktien deutlich zugelegt.
Aktien Eurozone / Europa	↗	↗	Die Gewinnexpansion, welche europäische Aktien attraktiv macht, wird etwas überlagert von handelspolitisch verunsicherten Aussichten auf die Zukunft.
Aktien USA	↗	➡	Die US-Konjunktur bewegt sich in rasantem Tempo, doch sektoriell bleiben die Perspektiven bei teils stolzen Bewertungen (z.B. IT) sehr unterschiedlich.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Insbesondere in Indien zeichnet sich eine starke Erholung der «Mid Caps» und der damit verbundenen Fondslösungen ab.



Alternative Anlagen und Währungen: Rohstoffe leiden unter handelspolitischen Spannungen



Alternative Anlagen

Technisch gilt der Goldpreis weiterhin als «angeschlagen». Ende Juli erfuhr er mit 1224 US-Dollar pro Unze ein neues Jahrestief, mehr als 125 US-Dollar tiefer als noch Mitte April 2018. Mehr Sorgen bereiten die handelspolitischen Spannungen den Industrierohstoffen. Mit der Vorwegnahme eines abgeschwächten Wachstums der Weltwirtschaft haben in den vergangenen Monaten insbesondere Kupfer und Aluminium an Wert eingebüsst. Ebenfalls gelitten haben die Agrarrohstoffe. Die US-Exportschlager Sojabohnen und Mais sind so günstig wie schon lange nicht mehr, seit die Chinesen ihre Agrarrohstoffe vorwiegend aus Brasilien und Argentinien besorgen.

Währungen

Vor kurzem hatte der US-Präsident insbesondere China und der Europäischen Zentralbank (EZB) vorgeworfen, sie würden mit einer Abschwächung ihrer Währung einen Währungskrieg gegen den US-Dollar begehnen. Es war in derselben Woche, als die USA bekannt gaben, dass deren Bruttoinlandprodukt im 2. Quartal 2018 annualisiert um 4% gewachsen sei. Die Kansas City Fed-Chefin Esther George unterstrich, dass die US-Wirtschaft gegenwärtig «aus allen Rohren feuern» würde. Nicht zuletzt aufgrund der von Trump initiierten Steuerreform sowie einem anhaltend angespannten Arbeitsmarkt sieht sich die Fed gezwungen, die Geldpolitik nicht mehr stützend, sondern neutral wirken zu lassen. Deshalb wäre es ein grober geldpolitischer Fehler, die Leitzinsen nicht weiterhin anzuheben.

Wenn der US-Dollar gegenüber dem Euro trotz der hohen positiven Zinsdifferenz nicht einmal 3% hat zulegen können, ist das eher ein Armutszeugnis für den US-Dollar. Der US-Wirtschaft wird nicht mehr viel zgetraut, die US-Inflation dürfte gemäss den Marktsignalen stärker als andernorts ansteigen und die Gefahren einer Gewinnrezession nehmen zu. Zumindest wirkt Trump mit seiner Handelspolitik aktiv an der Inflationssteigerung und an einem wirtschaftlichem Abwärtsrisiko mit. Nur noch in Italien ist der mittelfristige Konjunkturausblick so düster wie in den USA. Und es zeigt sich zudem die negative Seite, dass die USA immer mehr Zinsen ins Ausland transferieren müssen, weil die Verschuldung des Staates, der US-Haushalte wie auch der US-Unternehmen immer stärker aus dem Ausland gedeckt werden muss.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	➡	Der Preis der europäischen Sorte Brent ist im Juli von über 79 auf 74 US-Dollar pro Fass zurückgefallen. Die handelspolitischen Spannungen haben viele Rohstoffpreise sinken lassen.
Gold / Edelmetalle	➡	↘	Gold hat einen neuen Jahrestiefstkurs erreicht. In einem Umfeld von steigenden Zinsen bleibt Gold wenig attraktiv. Auch die indischen Sparer setzen immer weniger auf Gold.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Das versicherungsrisikobezogene Umfeld bleibt in der laufenden Hurrikansaison günstig, aber noch dauert die erratische US-Windperiode drei Monate.
Private Equity	↗	↗	Mit den realwirtschaftlichen Verbesserungen ist auch eine solide Bewertung bei den Privatmarkteteiligungen eingetreten.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Mit 1.16 liegt der Kurs fast unverändert, dürfte sich aber im Laufe der kommenden Quartale eher wieder nach oben (Richtung 1.20) bewegen.
US-Dollar / Schweizer Franken	➡	➡	Der US-Dollar ist nach einer technischen Erholungsphase rasant auf 0.99 USD/CHF angestiegen und verharrt da seit einiger Zeit.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Trotz anhaltenden Zinserhöhungen durch die US-Zentralbank und trotz positiven Realrenditen bei den USD-Anleihen bleibt der Euro unverändert stark.



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Im Juli haben sich sämtliche Zugerberg Strategien deutlich erholt. In diesem Jahr zeigt sich, welche Unterschiede sich bei einer einzelstitelbasierten Lösung mit erfolgreicher aktiver Selektion gegenüber einer fonds-basierten Lösung ergeben können. So schneiden die vorwiegend einzelstitelbasierten Lösungen im laufenden Jahr durchs Band besser ab.

Der Juli ist als Reaktion auf die schwache Entwicklung der Vermögensverwaltungsmandate im 1. Halbjahr 2018 zu betrachten. Bei relativ geringen Handelsvolumen überstieg die Nachfrage das Angebot

deutlich, und so konnten höhere Notierungen vermerkt werden.

Wie bereits im Vormonat berichtet, rechnen wir mit einer weiteren substanziellen Verbesserung im Laufe der zweiten Jahreshälfte. In den fonds-basierten Portfolios wurde Ende Juni und in den einzelstitelbasierten Portfolios Mitte Juli ein Rebalancing vorgenommen, ohne die Quoten der Anlageklassen massgeblich zu verändern. Dies schliesst aber nicht aus, dass es in gewissen Strategien in den kommenden Wochen zu Veränderungen der Allokation kommen wird.

Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien

Bei den einzelstitelbasierten Lösungen setzten im Juli defensive Pharmaaktien wie Roche (+10%) und Novartis (+11%) ihre Kurserholung nach der erfreulichen Halbjahresberichterstattung fort. Der Höhenflug zum Allzeithoch der Aktie des Spezialchemieherstellers Lonza (+16%) verfestigte das Bild. Die positive Entwicklung beim Nahrungsmittelkonzern Nestlé (+2%) hielt an, auch wenn das organische Wachstum noch weitaus höher ausfallen könnte. Solide Monatsbeiträge wurden durch den Lebensversicherer Swiss Life, den Aroma- und Riechstoffkonzern Givaudan sowie den

>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzelstitelbasierte Lösungen	Juli 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM R1	+1.6%	-0.7%	+24.3%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM R2	+2.3%	+0.4%	+36.6%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM R3	+2.6%	+0.2%	+39.9%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Z1	+1.8%	-1.9%	+23.4%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Z2	+2.3%	-1.5%	+32.5%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Z3	+2.7%	-1.2%	+38.1%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Freizügigkeit R1	+1.3%	-1.2%	+27.0%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Freizügigkeit R2	+2.0%	-0.9%	+34.1%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Freizügigkeit R3	+2.1%	-2.0%	+39.6%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



lange verschmähten Arbeitsdienstleister Adecco (je +4 %) geleitet. Vom wachsenden Welthandel überproportional hat Kühne+Nagel (+6 % im Juli) profitiert.

Insgesamt haben die einzeltitelbasierten Strategien vom Aufwärtstrend beim Leitbarometer Swiss Market Index (SMI) profitiert. Der SMI ist mit 9382 Punkten ins Jahr 2018 gestartet, erreichte am 9. Januar sein Hoch mit 9612 Punkten und fiel im Zuge der pessimistischen Einschätzungen der Anleger bis Ende Mai auf 8457 Punkte. Seither legte der SMI mehr als 700 Punkte zu und bewies einmal mehr seinen defensiven Charakter. Wir rechnen mit einem Anstieg von 9174,3 Punkten per Ende Juli in Richtung

9500 Punkte. Dabei selektieren wir einzelne Geschäftsmodelle, die uns besonders vielversprechend erscheinen und in jeder Hinsicht (Strategie, Nachhaltigkeit, Governance) überzeugen. Auf Aktien von Grossbanken wird deshalb in den Zugerberg Anlagelösungen vorderhand verzichtet.

Fondsbierte Strategien

Bei den fondsbierten Lösungen hat ebenfalls ein erfreulicher Monat resultiert und wir rechnen mit einer Fortsetzung des positiven Trends. Dieser dürfte sich nicht nur auf die Erholung bei den Aktienmärkten beschränken, sondern auch jene der Unternehmenanleihenmärkte betreffen. Auch von

den Infrastruktur- sowie den Privatmarktanlagen erwarten wir einen weiteren positiven Beitrag in den kommenden Monaten.

Am deutlichsten legten die aktienorientierten Strategien zu (ZAM Nachhaltigkeit 100 +1.4 %, ZAM Nachhaltigkeit 40 +1.2 %, ZAM Fondspicking 100 +1.1 %). Trotz der positiven Entwicklung aller fondsbasierter Strategien im vergangenen Monat sind wir mit der Entwicklung im laufenden Jahr nicht zufrieden. Einige Fondspositionen sind «under Review», so unter anderem ein für Europa selektierter Aktienfonds, der im laufenden Jahr hinter seinesgleichen zurückhängt und enttäuscht hat.

Wertentwicklung

Fondsbierte Lösungen	Juli 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM Fondspicking 30	+1.0%	-2.8%	+14.6%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30 %
ZAM Fondspicking 60	+1.0%	-3.2%	+22.2%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %
ZAM Fondspicking 100	+1.1%	-3.5%	+27.0%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100 %
ZAM Nachhaltigkeit 20	+1.1%	-2.7%	+9.9%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
ZAM Nachhaltigkeit 40	+1.2%	-2.7%	+14.3%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
ZAM Nachhaltigkeit 100	+1.4%	-2.8%	+18.4%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100 %
ZAM 3a20	+1.0%	-2.6%	+16.1%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 20 %
ZAM 3a40	+1.1%	-2.8%	+20.5%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 40 %
ZAM 3a60	+1.1%	-2.8%	+26.7%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 60 %



Marktdaten per 31.07.2018 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs in Lokalwährung			Jahresperformance in CHF					
	31.07.2018	2015	2014	2015	2016	2017	2018 YTD	7/2018	
Aktien									
SMI	CHF	9 174.3	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	-2.2%	6.6%
SPI	CHF	10 898.1	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	1.4%	5.5%
DAX	EUR	12 805.5	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	-1.9%	4.1%
CAC 40	EUR	5 511.3	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	2.7%	3.5%
FTSE MIB	EUR	22 215.7	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	0.6%	2.7%
FTSE 100	GBP	7 748.8	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	-0.6%	0.7%
EuroStoxx50	EUR	3 525.5	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	-0.4%	3.8%
Dow Jones	USD	25 415.2	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	4.5%	4.5%
S&P 500	USD	2 816.3	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	7.1%	3.4%
Nikkei 225	JPY	22 553.7	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	1.4%	0.0%
Sensex	INR	37 606.6	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	4.7%	5.9%
MSCI World	USD	2 153.1	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	4.0%	2.8%
MSCI EM	USD	1 087.5	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	-4.6%	1.4%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	167.3	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-1.0%	-0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	189.6	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	-3.0%	0.4%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	272.7	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	-0.9%	1.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	285.7	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	-3.6%	1.3%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	219.8	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	-1.8%	-1.0%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	156.9	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	-3.2%	-0.7%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	198.5	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	0.1%	-0.4%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	137.5	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	-1.2%	-0.7%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	194.1	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	-4.2%	0.6%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	543.8	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	-0.6%	0.8%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	170.8	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-0.6%	0.2%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	260.9	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	-0.5%	1.5%
Alternative Anlagen									
Gold Spot \$/oz	USD	1 224.2	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	-4.5%	-2.3%
Commodity Index	USD	85.4	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	-1.6%	-2.5%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 892.5	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	-0.3%	2.0%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 262.9	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	0.6%	-0.4%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9903	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	1.6%	0.0%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1579	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	-1.1%	0.1%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.8854	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	2.4%	-1.0%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.2998	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	-1.3%	-0.7%

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 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 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ussliweg 47, 6302 Zug, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch, +41 41 769 50 10. Text und Gestaltung: Zugerberg Finanz AG. Fotos: Andreas Busslinger, Fotolia, Shutterstock ©Zugerberg Finanz AG. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet. Schlusskurse per 31.07.2018; Wirtschaftsdaten per 31.07.2018, Wirtschaftsprognosen vom 31.07.2018.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT