

## Die Wachstumsaussichten bleiben positiv



**Globale Wirtschaft:** Der Arbeitsmarkt bleibt robust – in den USA wie auch in Europa. Dennoch hat die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) ihre geldpolitische Lockerung vom 31. Juli 2019 vor allem damit begründet, den Gefahren eines konjunkturellen Abschwungs präventiv entgegenzuwirken und damit abzdämpfen. Wir allerdings sehen Anzeichen, dass die Aufwärtsbewegung an Fahrt gewinnt.

**Anleihen:** Die Rückzahlungsrenditen der Staatsanleihen haben neue Tiefstwerte erreicht. Die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen liegen in Deutschland (-0.5%) und der Schweiz (-0.9%) ausserordentlich tief. Die vermehrte Einführung von Negativzinsen für Privatkunden überrascht deshalb nicht.

**Immobilien und Infrastruktur:** In diesem Monatsbericht gehen wir auf Pflegeimmobilien ein. Dies ist ein spezielles Segment im Bereich Immobilien und Infrastruktur, das in den kommenden Jahren noch stark wachsen wird. Allerdings ist auch Vorsicht geboten. Nur marktführende, qualitätsbewusste Anbieter mit einem guten Management können von den Skalierungseffekten wirklich profitieren.

**Aktien:** Die laufende Berichtssaison der Unternehmen nach dem ersten Halbjahr 2019 ist überwiegend mit schlechten Nachrichten aus dem industriellen Bereich gestartet. Dies hat sich in den entsprechenden Kursen niedergeschlagen. Wir sind noch nicht überzeugt davon, dass es Zeit für einen Wiedereinstieg im grossen Stil ist.

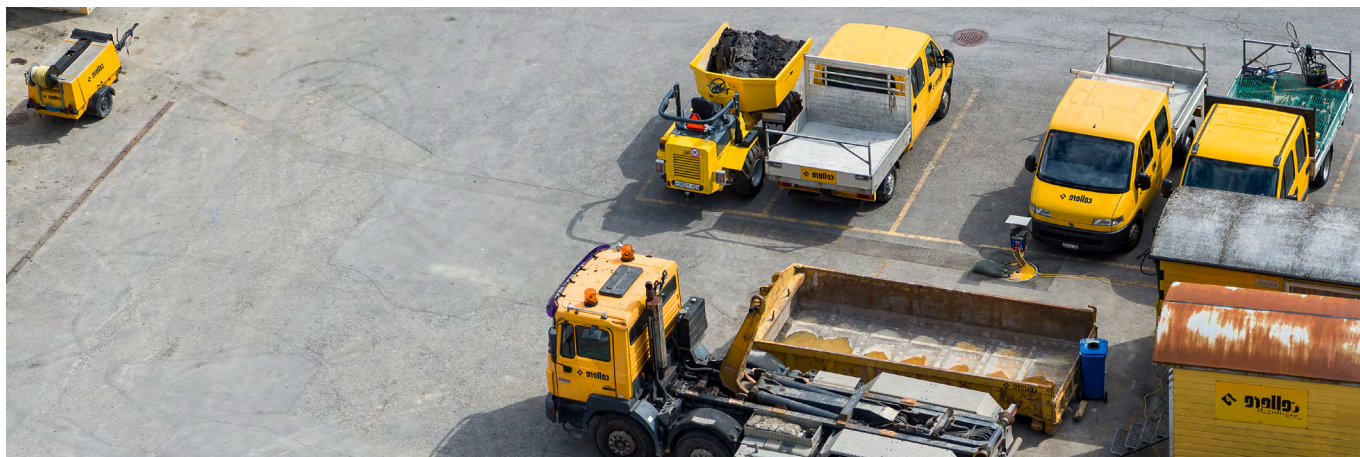
**Alternative Anlagen:** Die drohende Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China sorgt für gedämpfte wirtschaftliche Aussichten und damit für tiefere Rohölpreise. Überraschend war zuletzt die Entwicklung des Goldpreises. Der Kurs fiel zuletzt unter das bisherige Jahreshoch von Mitte Juli, weil Investoren offensichtlich die Gelegenheit nutzten, um Gewinne mitzunehmen.

**Währungen:** Handelsgewichtet liegt der US-Dollar auf demselben Niveau wie zu Jahresbeginn und auf dem Durchschnittsniveau seit 2015. Dennoch fordert US-Präsident Donald Trump von der US-amerikanischen Zentralbank Fed, die Währung zu schwächen. Der Euro (1.11 EUR/USD) fiel etwas zurück und der Schweizer Franken (0.99 USD/CHF) blieb stabil.

### Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	↘	↘	Die Banken in der Schweiz wie auch in Deutschland werden angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase verstärkt Negativzinsen einführen.
Anleihen	↘ / ↗	↘ / ↗	Das spekulative Treiben der Staatsanleihen nimmt zu. Innert Jahresfrist hat der Kurs des zehnjährigen Eidgenossen um 6% zugelegt.
Immobilien. Infrastruktur	→ / ↗	→ / ↗	Die anhaltend tiefen Zinsen erhöhten erneut die relative Resilienz und Attraktivität von Immobilien- und Infrastrukturthemen.
Aktien	→ / ↗	→ / ↗	Der SMI bewegt sich seit zwei Monaten in einer Seitwärtsbewegung, die weiterhin anhalten dürfte. Den Schwerpunkt legen wir auf defensive Dividendentitel.

## Makroökonomie: Wirtschaftliche Dynamik legt im dritten Quartal 2019 wieder zu



Nach der Delle im zweiten Quartal legt die weltwirtschaftliche Konjunktur im dritten Quartal wieder zu. Die Lagebeurteilung der Unternehmen hat sich in den vergangenen Wochen gebessert, was auch auf die weniger konfrontative US-Handelspolitik zurückgeführt werden kann. Selbst im Verarbeitenden Gewerbe sind die positiven Zeichen unübersehbar.

Auch wenn neue Eskalationen im Handelsstreit drohen: Donald Trump wird gewiss keine Rezession und damit seine Wiederwahl riskieren. Gewiss fiel der «Philadelphia Semiconductors Index», ein vielbeachteter Barometer der konjunktur- und handelsstreitsensiblen Halbleiterindustrie, im Zuge der branchenbezogenen Handelshemmnisse um 5%. Doch das war angesichts der US-Sanktionierung von Huawei, dem grössten und technologisch führenden Netzwerkausrüster der Welt, minim.

Viel eindrücklicher war dagegen der

erneute Anstieg der Beschäftigung in den USA: Nach Angaben des Arbeitsministeriums wurden auch im Juli erneut mehr als 160'000 Stellen geschaffen. Dazu passt auch das Hoch des in den USA zentralen, KMU-basierten «Small Business Optimismus Index» (103.3 Punkte). Auch der Einkaufsmanagerindex ISM zeigt mit einem Wert von 51.2 Punkten, dass die industriellen Auftragseingänge bereits wieder deutlich über der beeindruckenden Expansion vor einem Jahr liegen.

Zudem beeindruckt die Jahresrate der durchschnittlichen Stundenlöhne (+3.2% im Juli) und sorgt für Rückenwind für den Privatkonsum, den wichtigsten Treiber für das US-Wirtschaftswachstum. Nun bekommt die Wirtschaft noch geldpolitische Unterstützung. Die Rezessionswahrscheinlichkeit, über die noch im Mai philosophiert wurde, ist äusserst gering geworden. In diesem Jahr dürfte das Bruttoinlandprodukt (BIP) in den

USA um 2.5% steigen und im kommenden Jahr um etwa 2%.

Der Dienstleistungssektor zeigte sich seit Jahresbeginn ohnehin widerstandsfähig. Er bewegt sich in den USA wie auch in Europa in einer deutlichen Expansion und sorgt für positive Wachstumssignale. Die deutsche Volkswirtschaft durchlebt dagegen momentan eine schwierige Phase. Durch die im ersten Halbjahr 2019 um 12% gesunkene Automobilproduktion geht auch eine geringere Auftragslage für das zweite Halbjahr einher. Die gesamte Automobilindustrie inklusive vor- und nachgelagerte Bereiche ist mit einem Anteil von 7% am BIP ein wichtiger Faktor in der gesamten Volkswirtschaft.

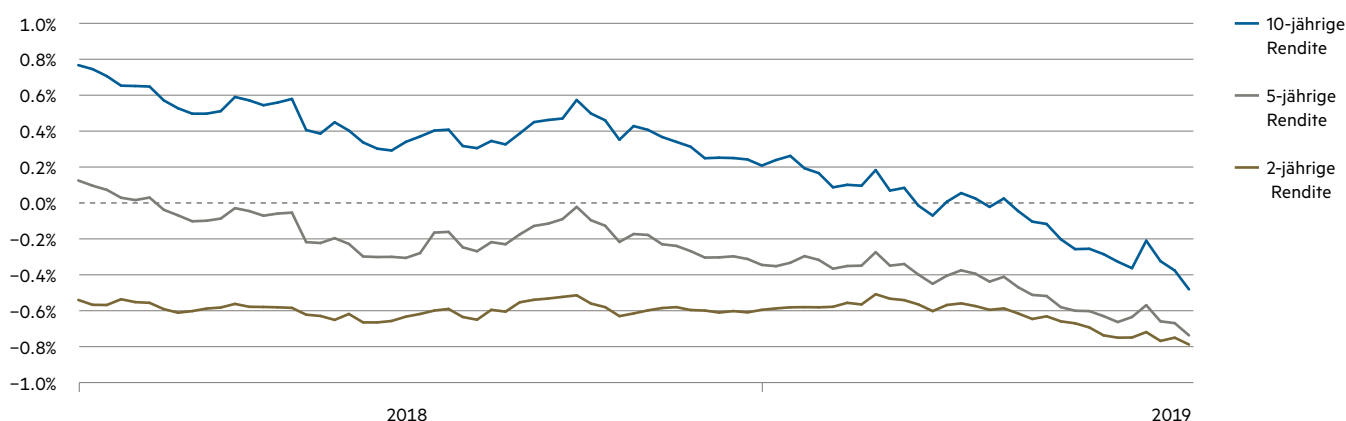
Der Zinsschritt in den USA wird Aktienrückkäufe fördern. Mit günstigem Fremdkapital finanziert übertreffen diese erstmals seit zehn Jahren den freien Cash Flow von US-Unternehmen.

### Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Trotz besseren Zinskonditionen verzichten viele Schweizer Unternehmen auf Aktienrückkäufe, obschon so die Gewinne pro Aktie gesteigert werden könnten.
Eurozone. Europa	↗	↗	Die konjunkturell unterschiedliche Entwicklung zwischen robustem Dienstleistungssektor und schwächelnder (Auto-)Industrie zeigt sich in den Aktienkursen.
USA	↗	↗	Die hohe BIP-Dynamik aus Q1 (+3.1%) liess sich vor dem Hintergrund des sino-amerikanischen Handelsstreits nicht aufrechterhalten. Q3 wird wieder besser.
Rest der Welt	↗	↗	Die Schwerpunktverlagerung in den asiatischen Wirtschaftsraum setzt sich mit hoher Dynamik fort. Indien und China wachsen weiterhin in überdurchschnittlichem Tempo.

## Anleihen: Mittel- und langfristige Renditen sind massiv gefallen

Rendite der deutschen Staatsanleihen (2 Jahre, 5 Jahre, 10 Jahre) über die letzten 18 Monate – 02.02.2018 bis 02.08.2019



Am 31. Juli 2019 hat die US Federal Reserve (Fed) ihren Leitzins erstmals seit der Finanzkrise vor elf Jahren gesenkt. Eine Zinssenkung war zwar von den Wallstreet-Ökonomen zuletzt erwartet worden, aber die entscheidende Frage stellt sich, ob das vorsorgliche Vorgehen unter massivem Druck von Präsident Donald Trump nötig gewesen ist.

Zweifellos hat die Zinssenkung der ökonomischen Autorität und Unabhängigkeit der Fed geschadet. Denn beide Ziele der Fed sind erfüllt: Die US-Volkswirtschaft zeichnet sich durch Vollbeschäftigung aus. Die Arbeitslosigkeit ist so tief wie nie zuvor in den letzten 50 Jahren. Die Löhne steigen, derzeit mit einem Tempo von 3.2% jährlich, was bei einer Teuerung von zuletzt 1.6% einer realen Lohnsteigerung von 1.6% entspricht.

Das sind die Insignien einer Volkswirtschaft, die keine weiteren geldpolitischen Impulse benötigt. Zudem ist fraglich, ob eine durch Handelsstreitigkeiten verursachte Vertrauenskrise mit Mitteln der Geldpolitik ausgebügelt werden kann. Die Fed sollte die Zinsen vielmehr einem «neutralen» Niveau zuführen, um in einer konjunkturellen Krise über Handlungsspielraum zu verfügen.

Derzeit beschäftigt die Knappheit auf dem US-Arbeitsmarkt auch die Arbeitgeber immer mehr. Amazon hat kürzlich einen Plan vorgestellt, wie er mit 700 Millionen US-Dollar in den kommenden Jahren die eigenen 300'000 Mitarbeitenden besser qualifizieren und produktiver machen will. «Lebenslanges Lernen» wird zum Thema beim US-Konzern, wobei zunächst ein Drittel der Belegschaft auf die neuen Formen der Automation, Maschinenlernen und andere technologische Neuerungen geschult wird.

In einer Zeit, in der Finanzkapital praktisch kostenlos geworden ist, besinnen sich immer mehr Konzerne auf das Potenzial im Humankapital.

Die geldpolitische Tiefzinsphase liess in Europa die Renditen von mittel- und langfristigen Staats- und Unternehmensanleihen fallen. Die Zinsstrukturkurve in Ländern wie Deutschland und Frankreich hat sich innert Jahresfrist deutlich verflacht.

In der Schweiz ist es zur Tagesordnung geworden, dass Unternehmen mit einer sehr guten Bonität Anleihens-Kapital zu Negativzinsen aufnehmen können. Bei einer guten Bonität und einer hohen Sicherheit (z.B. Immobilien) sind die Banken zudem bereit, Gratiskredite zu offerieren. 0.0% Zins ist immerhin besser als wenn die Kundengelder zu -0.75% bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) parkiert werden.

### Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Der neu eingeführte SNB-Leitzins liegt bei -0.75%. Dennoch verfügt der Schweizer Franken als sichere Währung in Krisensituationen über Aufwärtspotenzial.
Staatsanleihen	↘	↘	Die Zinsstrukturkurve in der Schweiz ist inzwischen komplett im negativen Bereich. Die Rendite der 30-jährigen Eidgenossen liegt bei rekordtiefen -0.3%.
Unternehmensanleihen	→ / ↗	→ / ↗	Unternehmensanleihen haben sich erheblich verteuert, bleiben jedoch gegenüber Staatsanleihen trotz tiefer und teils negativer Rendite attraktiver.
Hochzins-. Hybride Anleihen	↗	↗	Hybride Anleihen verfügen weiterhin über das attraktivste Risiko-Rendite-Profil unter allen Formen von Anleihen.

## Immobilien und Infrastruktur: Pflegeimmobilien sind attraktiv



Quelle: www.senevita.ch

Analysten beklagen, dass die Babyboomer Generation allmählich ins Rentenalter kommt. Die besonders geburtenstarke Generation erfreut sich zwar einer hohen Lebenserwartung, doch mit dem Alter steigt auch der Grad der Pflegebedürftigkeit. Auch deshalb können alternde Gesellschaften neue Renditepotenziale mit sich bringen.

Die Veränderungen in der Gesellschaft sind von enormem Ausmass. 1990 lag das Durchschnittsalter in Deutschland bei 39 Jahren. Da gab es 8 Millionen über 70-jährige. 2018 lag das Durchschnittsalter bei 44 Jahren, inzwischen gibt es 13 Millionen über 70-jährige. Die über 90-jährigen sind die am stärksten wachsende Bevölkerungsgruppe. Dort ist das Risiko der Pflegebedürftigkeit am höchsten.

Ein zentrales Gebiet sind Pflegeimmobilien. Allein in Deutschland werden in etwa zehn

Jahren rund vier Millionen Menschen pflegebedürftig sein. Das erfordert 340'000 zusätzliche Pflegeplätze und die dafür notwendigen Pflegekräfte. Was die soziale Infrastruktur betrifft, werden in der nächsten Dekade allein in Deutschland rund 100 Milliarden Franken in neue Pflegeimmobilien investiert werden müssen. Denn die Behandlungsziele lassen sich selbst mit einem massiven Ausbau der ambulanten Pflege Modelle nicht erreichen.

Der Innovationszwang sorgt für alternative Versorgungsformen. Das richtet sich vom «Service-Wohnen für Senioren», wie die niederschweligen Betreuungsangebote genannt werden, zu vielfältigen Formen des betreuten Wohnens, das weniger reguliert sowie flexibler ist und in Ergänzung zu bestehenden Pflegeheimen gebaut wird. Die Einheiten versprechen höhere Renditen als klassische Wohnprodukte und vor allem eine

nachhaltige Wertentwicklung.

Marktführender Pflegeimmobilienbetreiber in Europa ist Orpea. In der Schweiz ist die Gesellschaft mit 37 Einrichtungen und 3695 Betten unter der Marke «Senevita» bekannt. Orpea wächst seit der Gründung unablässig. Inzwischen verfügt Orpea in 12 Ländern über knapp 96'000 Betten in 950 Einrichtungen, d.h. eine einzelne Einrichtung hat typischerweise 100 Betten. Das ist erfahrungsgemäss die optimale lokale Betriebsgrösse. Der jährliche Zuwachs liegt derzeit bei rund 17'000 Betten. Die Bewertung von 7.2 Milliarden Euro widerspiegelt die grossartige Zukunft von Orpea ungenügend.

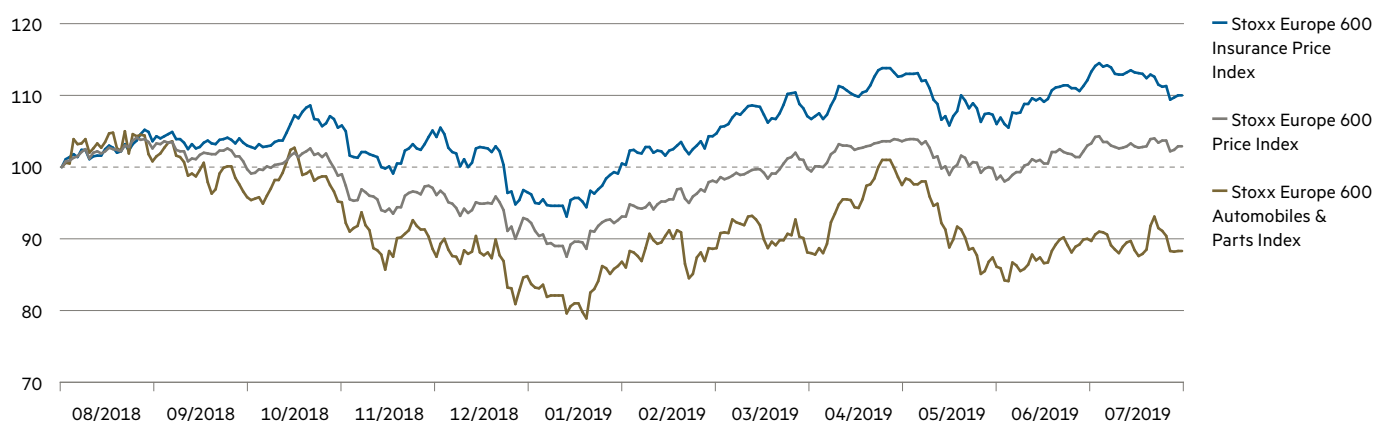
In der Schweiz ist der Immobilienbetreiber Swiss Prime Site mit der Tochtergesellschaft Tertianum im selben Markt tätig. Allerdings sind da die Skalierungseffekte geringer und die Aussichten beschränkt.

### Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→ / ↗	Der Druck auf die Mietpreise steigt durch das zunehmende Flächen- respektive Wohnungsangebot, insbesondere in der Agglomeration grosser Städte.
Büro- Verkaufsliegenschaften CH	→	→ / ↗	Die Flächennachfrage bei Verkaufsliegenschaften bleibt unter Druck. Wohnliegenschaften an Top Lagen erweisen sich als deutlich weniger volatil.
Immobilienfonds CH	→	↗	Für unsere Freizügigkeitslösungen sind wir zur Diversifikation ein Engagement über eine Schweizer Anlagestiftung eingegangen.
Infrastruktur	↗	↗	Unsere Infrastrukturinvestments entwickeln sich angesichts der anhaltend günstigen Zinsen und der stabilen freien Cash Flows ausserordentlich gut.

## Aktien: Aus dem konjunkturellen Dynamiktief zurück zum Wachstum

L'évolution du Stoxx Europe 600 pendant les 12 derniers mois – du 31/07/2018 au 31/07/2019



Der Dienstleistungssektor boomt und sorgt für eine anhaltend positive Arbeitsmarktentwicklung. Aber zumindest Teile der Industrie darben. Einerseits läuft die Bauindustrie auf Hochtouren und der Fachkräftemangel wird im Hoch- und Tiefbau zur wachsenden Herausforderung. Andererseits sind Überkapazitäten in der Automobilindustrie und deren Zuliefererindustrie (Stahl, Chemie, Maschinenbau) auszumachen. Die stimmungstechnische Lücke zwischen den Markit-PMI Einkaufsmanagerindizes der Industrie (43.2 Punkte in Deutschland) und dem Dienstleistungssektor (54.5 Punkte) ist enorm. Dennoch gehen wir nicht davon aus, dass die Produktions- und Absatzschwäche in vereinzelt Industriemärkten auf den Dienstleistungssektor übergreifen.

Die Unterschiede widerspiegeln sich auf den Aktienmärkten. Die Aktien von Dienstleistern, Immobiliengesellschaften und Versorgungsunternehmen erfahren Höchstkurse. Der europäische Versicherungsindex

beispielsweise hat seit Jahresbeginn um 15% zugelegt, während der entsprechende Index der Automobilwerte in den letzten 12 Monaten um 16% gefallen ist. Die Industrietitel bleiben unter latentem Druck, dass sich deren Baisse fortsetzen könnte. Insbesondere konjunktursensible «Zykliker» erfahren dies (Daimler, BMW, VW und deren Zulieferer wie Georg Fischer, Komax, Bossard, Feintool, Autoneum uvm.).

In Deutschland wie auch in der Schweiz ging im frühen Sommer die Nachfrage nach Investitionsgütern kräftig zurück. Gegen das vierte Quartal rechnen wir mit einer Rückkehr zum längerfristigen Wachstumspfad. Zwingende Voraussetzung dafür ist jedoch eine Beilegung der sino-amerikanischen Handelsstreitigkeiten sowie das Ausbleiben von US-Strafzöllen auf europäische Automobile.

Französische Aktien haben in diesem Jahr gut rentiert. Die französische Wirtschaft ist durch eine solide Konsum- und Investiti-

onstätigkeit getrieben. Die Industrie (u.a. im Flugzeugbereich) produziert saisonbereinigt mehr als anderswo in Europa. Das französische BIP (+1.4%) wächst derzeit stärker als das deutsche BIP (+0.6%). Das hängt damit zusammen, dass der Industrie-Anteil am deutschen BIP bei rund 20% liegt, während er in Frankreich lediglich 10% ausmacht. Die bessere Verfassung der französischen Wirtschaft hängt zudem damit zusammen, dass aufgrund des geringeren Exportanteils der Wirtschaft die Abhängigkeit von der schwächelnden globalen Nachfrage weniger stark ausgeprägt ist.

Zyklische Unternehmen benötigen naturgemäss mehr Liquidität und schütten von ihren Gewinnen weniger für Dividenden aus, um sich für konjunkturelle Abwärtsentwicklungen vorzubereiten. Deswegen sind wir mit unseren Anlagelösungen überproportional in dividendenstarken, defensiven Aktien und weniger in zyklischen Titeln engagiert.

### Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	➔ / ↗	↗	Der SMI bewegte sich zuletzt seitwärts in einer verhältnismässig geringen Bandbreite im Vergleich mit internationalen Aktienindizes.
Aktien Eurozone. Europa	➔ / ↗	↗	Der breit aufgestellte Stoxx Europe 600 wird fundamental profitieren, wenn sich ein geordneter Brexit einfädelt lässt und die USA von Autostrafzöllen ablassen.
Aktien USA	➔ / ↗	➔	Die US-Aktienindizes (S&P500, Nasdaq-Index sowie Dow Jones Index) bewegen sich nur marginal über dem Niveau vor einem Jahr.
Aktien Schwellenländer	➔ / ↗	↗	Das Erholungspotenzial für die Aktienmärkte in diversen Schwellenländern bleibt weiterhin hoch.

## Alternative Anlagen und Währungen: Privatmarktanlagen bereiten Freude



### Alternative Anlagen

Der jährliche Handel von Rohöl beträgt rund 1720 Milliarden US-Dollar. Der Gold-Handel ist mit 170 Milliarden US-Dollar der zweitwichtigste Rohstoffmarkt, Silber mit 20 Milliarden US-Dollar spielt eine geringe Rolle. In den Industriemetallen sorgen Eisen, Aluminium und Kupfer mit je rund 100 Milliarden US-Dollar für den grössten Umsatz bei den Metallen. China bleibt da nach wie vor unangefochten der grösste Käufer von Eisen, hauptsächlich um rund eine Milliarde Tonnen Stahl zu produzieren.

Gold ist im Juni aus einer sechsjährigen Preisspanne zwischen 1200 und 1300 US-Dollar ausgebrochen. Unterstützung hat der Goldpreis durch die ins negative Territorium gefallenen Rückzahlungsrenditen von Anleihen im Umfang von mehr als 14'000

Milliarden US-Dollar erhalten.

Erfreulich entwickelt haben sich auch unsere Privatmarktanlagen. Nach wie vor bleiben wir in HBM Healthcare Investments engagiert. Die Beteiligungsgesellschaft verfügt über einen aussergewöhnlichen Zugang zu einem globalen und diversifizierten Portfolio von privaten und kotierten Gesellschaften im Gesundheitswesen. Eine Portfoliogesellschaft ist u.a. weltweit Marktführerin bei den zentralen Nylon-Bestandteilen, welche beispielsweise für Borsten von Zahnbürsten benötigt werden. Die Ausschüttungsrendite beträgt seit Jahren deutlich mehr als 4% und der Discount zum buchhalterischen Wert beträgt rund 10%, obschon das Nettoanlagevermögen in den vergangenen zehn Jahren um jährlich 14% zugenommen hat.

### Währungen

Die Währungsschwankungen bleiben gering. Gegenüber dem US-Dollar liegt der Schweizer Franken anfangs August auf demselben Niveau wie zu Jahresbeginn (0.98). Der Euro hielt sich bis Mitte Juni ebenfalls stabil, hat sich danach gegenüber dem US-Dollar etwas abgeschwächt (-3% auf 1.11).

In den jüngsten Prognosen der Ökonomen wird nach dem Dämpfer im laufenden Jahr wieder mit höheren Wachstumsraten im Jahr 2020 gerechnet. Die Ökonomen der EU-Kommission gehen wie jene der EZB und der Industrieländerorganisation OECD von 1.4% Wachstum aus. Der Internationale Währungsfonds sieht Europa sogar um 1.6% real wachsen.

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	→	Die Rohölpreise verhielten sich im Juli stabil (65 US-Dollar pro Fass) und unter Vorjahreswert: Die energiepreisbezogene Inflation bleibt derzeit irrelevant.
Gold, Edelmetalle	→	→	Der Gold-Silber Quotient ist zwischenzeitlich auf 93 angestiegen, was die Initialzündung gewesen sein dürfte, dass Anleger insbesondere Silber-Positionen gekauft haben.
Insurance-Linked Securities	↗	↗ / →	Mit Erleichterung nehmen die Investoren entgegen, dass in der berühmtesten US-Windsaison bislang keine Grossschäden entstanden sind.
Private Equity	↗	↗	Auf dem Markt für Privatmarktanlagen sind die Bewertungen durch die tiefen Zinsen weiterhin hoch. Allerdings verteuert dies auch Neuengagements.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Die SNB hat im ersten Halbjahr 2019 rund 40 Milliarden Franken Gewinn erzielt (35 Milliarden Franken davon durch Kursgewinne).
US-Dollar / Schweizer Franken	↘	→ / ↘	Der US-Dollar (0.99) könnte sich im Laufe der konjunkturellen Unsicherheiten gegenüber dem Schweizer Franken weiter abwerten.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Der Euro verlor angesichts der Exportschwäche zum US-Dollar und bewegt sich mit 1.11 auf einem ambitionslosen Niveau mit Wertsteigerungspotenzial.

## Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



### Allgemein

Die Unsicherheit um Handelskonflikte lastete zuletzt auf dem Ausblick für die Wirtschaft. Das hat die Fed dazu veranlasst, Ende Juli eine Zinssenkung von 0.25% vorzunehmen. Allerdings haben die Aktienmärkte nicht geschätzt, dass die Fed mit dem Ausblick auf weitere Zinssenkungen zurückhaltend blieb.

Zugleich sind die Anleihensmärkte von ihren Höchstkursen wieder etwas gefallen,

nachdem die Arbeitsmarktdaten im Juni wie auch im Juli überraschend gut ausgefallen sind. Der robuste Arbeitsmarkt in den USA ist bekannt. Die Arbeitslosigkeit in Europa liegt aber teils noch deutlich tiefer (Deutschland: 3.1%, Tschechien: 1.9%). In der Eurozone fiel die Zahl der Arbeitslosen innert Jahresfrist um eine Million.

Das stärkt insbesondere den Konsum als wichtigster Treiber der Volkswirtschaft. Von Euphorie ist an den Aktienmärkten jedoch

nichts zu spüren. Unter Privatanlegern wie auch unter Profianlegern ist die Stimmung von einer gesunden Skepsis geprägt. Alle sind sich bewusst, dass die Weltwirtschaft zwar um rund 3% wächst, sich aber wohl nur geringfügig beschleunigt. Das zentrale Mantra heisst nach wie vor das Akronym TINA («There Is No Alternative»). Es gibt keine attraktive Alternative zu Aktien.

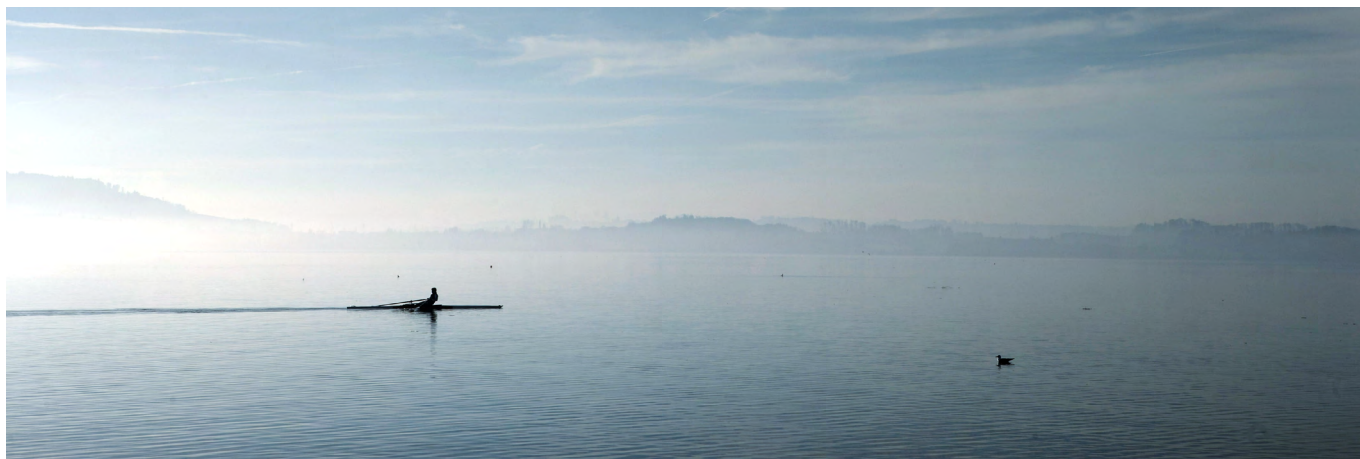
>>

### Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	Juli 2019	Seit 31.12.2018	10 Jahre kumuliert 01.01.2009 – 31.12.2018	Beschreibung
Zugerberg Finanz R1	-0.2%	+3.8%	+37.8%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz R2	+0.3%	+8.0%	+64.9%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz R3	-0.1%	+9.0%	+73.8%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz R4	+0.1%	+10.7%	+47.9% <sup>1</sup>	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 80%
Zugerberg Finanz Z1	+0.2%	+5.2%	+36.5%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Z2	+0.1%	+7.5%	+58.1%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Z3	-0.4%	+9.7%	+71.3%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	+0.1%	+3.4%	+11.3% <sup>2</sup>	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 10%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+0.4%	+4.9%	+39.9%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+0.2%	+6.7%	+62.3%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+0.2%	+8.3%	+73.4%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%

<sup>1</sup> 01.01.2010 – 31.12.2018, <sup>2</sup> 01.01.2013 – 31.12.2018

## Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



### Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

Die meisten Aktien haben im Juli moderat zugelegt. Das stärkste Wachstum verzeichnete der Reisedetailhändler Dufry (+6%). Defensive Valoren mit starken Halbjahreszahlen legten ebenfalls zu (Partners Group und Lonza (je +4%), Zurich Insurance Group (+2%)). Rückenwind hatten auch die Infrastrukturthemen (Orpea: +8%, Veolia Environnement: +7%) sowie die Privatmarktanlagen (z.B. HBM Healthcare Investments: +8%).

In der Risikoklasse 2 legte die Nettoerendite im Juli um rund 0.3% zu und liegt im Jahr 2019 netto bei +8.0% im Portfolio R2 und +7.5% im Portfolio Z2.

### Fondsbasierte Strategien

In allen fondsbasieren Lösungen ist ein Teil der liquiden Mittel in einen nachhaltigen Anleihefonds geflossen. Dieser zeichnet sich durch eine hohe Managerkompetenz und tiefe Gebühren aus.

Ansonsten hat sich an unserer taktischen Ausrichtung, im gegenwärtigen Umfeld die Aktienquote verhältnismässig tief zu halten, nichts geändert. Die Veränderungen bei den jeweiligen Fonds blieben im Juli gering.

Die Bandbreiten der jeweiligen Aktienquote (Fondspicking 60: 0% bis 60%) werden derzeit knapp zur Hälfte beansprucht.

Wir warten geduldig auf klare Signale, in welche Richtung sich die Weltwirtschaft entwickeln wird, bevor wir diese Quote verändern.

In den Fondspicking Lösungen wie auch bei den 3a Vorsorgelösungen liegt die Nettoperformance im bisherigen Jahresverlauf deutlich im Plus. Als attraktive Anlage erwiesen sich die Themen Aktien, Privatmarktanlagen und Infrastruktur mit jeweils Performancerenditen zwischen 12% und 20% seit Jahresbeginn. Mit den Anleihefonds (+4% und +5% seit Jahresbeginn) konnte ebenfalls ein substantieller Wertzuwachs erzielt werden.

Fondsbasierte Lösungen	Juli 2019	Seit 31.12.2018	10 Jahre kumuliert 01.01.2009 – 31.12.2018	Beschreibung
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	-0.2% ↓	+4.1% ↑	+14.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	-0.5% ↓	+6.6% ↑	+26.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	-0.5% ↓	+10.4% ↑	+25.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	-0.4% ↓	+3.4% ↑	+4.5% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	-0.3% ↓	+6.1% ↑	+4.0% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	-0.6% ↓	+11.8% ↑	+1.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
Zugerberg Finanz 3a20	-0.1% ↓	+3.7% ↑	+18.8% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz 3a40	-0.2% ↓	+5.8% ↑	+21.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz 3a60	-0.3% ↓	+7.6% ↑	+23.8% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%



## Marktdaten per 31.07.2019 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)			Jahresperformance (in CHF)					
		31.07.2019	07/2019	2019 YTD	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Aktien</b>									
SMI	CHF	9'919.3	0.2%	17.7%	-10.2%	14.1%	-6.8%	-1.8%	9.5%
SPI	CHF	12'064.5	0.7%	22.7%	-8.6%	19.9%	-1.4%	2.7%	13.0%
DAX	EUR	12'189.0	-2.4%	12.9%	-21.3%	22.8%	6.1%	-1.6%	0.8%
CAC 40	EUR	5'518.9	-1.1%	14.2%	-14.4%	19.2%	3.6%	-2.0%	-2.4%
FTSE MIB	EUR	21'398.2	0.0%	14.2%	-19.3%	24.0%	-10.8%	1.2%	-1.6%
FTSE 100	GBP	7'586.8	-0.4%	8.8%	-16.7%	12.9%	-2.4%	-9.6%	2.3%
EuroStoxx50	EUR	3'466.9	-0.9%	13.0%	-17.6%	16.2%	-0.5%	-6.2%	-0.7%
Dow Jones	USD	26'864.3	2.3%	16.0%	-4.7%	19.7%	15.4%	-1.7%	20.3%
S&P 500	USD	2'980.4	2.7%	19.7%	-5.4%	14.3%	11.5%	-0.1%	24.6%
Nikkei 225	JPY	21'521.5	1.8%	9.9%	-9.3%	18.1%	6.7%	8.1%	5.0%
Sensex	INR	37'481.1	-3.5%	5.9%	-2.0%	30.3%	1.1%	-8.8%	42.1%
MSCI World	USD	2'187.6	1.8%	17.0%	-9.6%	15.0%	7.2%	-2.2%	15.1%
MSCI EM	USD	1'037.0	-0.4%	8.2%	-15.9%	28.6%	10.5%	-16.5%	6.7%
<b>Obligationen (gemischt)</b>									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	175.5	0.5%	4.2%	-0.4%	-0.3%	1.7%	-0.1%	7.9%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	201.1	0.6%	7.4%	-4.2%	3.2%	3.9%	-1.8%	7.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	282.7	0.4%	8.2%	-5.1%	5.4%	13.1%	-4.3%	2.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	303.6	0.8%	8.0%	-5.2%	5.5%	7.2%	-0.2%	4.5%
<b>Staatsobligationen</b>									
SBI Dom Gov	CHF	240.0	2.2%	6.5%	0.7%	-0.4%	2.1%	2.8%	9.2%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	162.8	-0.4%	2.9%	-2.4%	-0.2%	-1.1%	-0.8%	4.7%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	214.6	1.6%	7.5%	0.6%	-0.3%	2.6%	0.4%	12.8%
<b>Unternehmensobligationen</b>									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	145.7	1.3%	4.6%	0.1%	0.3%	1.2%	1.9%	7.8%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	206.8	0.3%	8.2%	-5.7%	3.8%	3.7%	-2.3%	7.1%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	561.5	0.3%	8.4%	-5.3%	4.9%	14.6%	-6.0%	1.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	180.2	1.4%	6.7%	-1.7%	1.9%	4.1%	-1.6%	8.1%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	272.5	0.8%	8.4%	-4.2%	6.4%	8.5%	0.0%	5.5%
<b>Alternative Anlagen</b>									
Gold Spot CHF/kg	CHF	45'184.1	2.8%	11.6%	4.3%	-0.8%	7.7%	10.4%	-9.7%
Commodity Index	USD	79.0	0.5%	3.7%	-12.2%	-3.6%	13.3%	-24.3%	-7.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'136.9	2.8%	17.7%	-4.4%	7.6%	4.9%	4.2%	14.5%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'249.7	2.1%	5.8%	-5.8%	1.5%	4.3%	-3.1%	11.2%
<b>Währungen</b>									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9940	1.8%	1.2%	0.8%	-4.4%	1.7%	0.8%	11.4%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1011	-0.8%	-2.2%	-3.8%	9.2%	-1.5%	-9.5%	-2.0%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.9140	1.0%	2.0%	3.6%	-0.7%	4.5%	0.3%	-2.0%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.2088	-2.5%	-3.5%	-4.9%	4.7%	-14.5%	-4.9%	4.8%

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 entsprechende 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: Andreas Busslinger, Adobe Stock, Senevita AG. Schlusskurse per 31.07.2019; Wirtschaftsdaten per 31.07.2019; Wirtschaftsprognosen vom 31.07.2019; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.

# ZUGERBERG FINANZ

Zugerberg Finanz AG  
Lüssiweg 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)