



Steht ein goldener Herbst bevor?



Globale Wirtschaft

Die Weltwirtschaft befindet sich weiterhin in einer robusten Wachstumsphase. Für die USA rechnen wir mit einer realen Expansion von 2.9% über das gesamte Jahr. In West- und Osteuropa dürfte das Wachstum bei 2.3% liegen. Den grössten Beitrag zur globalen Wirtschaft leistet derzeit China mit knapp über 6% p.a., während sich die Wachstumsraten von Indien auf knapp 8% beschleunigt haben.

Anleihen

Die grosse Nachfrage nach europäischen Staatsanleihen hat die Rendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihen auf 0.3% fallen lassen, spürbar unter das Niveau zu Jahresbeginn. Nichts zu holen bleibt bei den 10-jährigen eidgenössischen Staatsanleihen, die weiterhin -0.1% rentieren. Mit Unternehmensanleihen lässt sich für geduldige Investoren deutlich mehr erzielen.

Immobilien und Infrastruktur

Der Index über sämtliche Schweizer Immobilienfonds weist nach acht Monaten eine Rendite von -3% aus. Bei einzelnen ausgewählten Fonds ist die Performance noch deutlich negativer. Das zeigt, dass auf dem Schweizer Immobilienmarkt sehr selektiv und differenziert vorgegangen werden muss; die besten Jahre gehören wohl der Vergangenheit an.

Aktien

Die Aktienmärkte haben sich im August unterschiedlich entwickelt. Die US-Märkte haben 3% zugelegt (auch unterstützt durch den schwachen US-Dollar). Der Swiss Market Index (SMI) hat nach einem starken Vormonat im Gleichschritt mit dem Stoxx Europe 600 2% verloren. Angetrieben von steigenden Unternehmensgewinnen bleiben wir zuversichtlich für europäische Aktien.

Alternative Anlagen

Der Goldpreis hat sich mit 1201 USD pro Unze (-8% seit Jahresbeginn) weiter reduziert. Die Inder, die jahrelang mehr Gold als alle Zentralbanken zusammen gekauft haben, sparen immer mehr mittels Bank- und Wertpapierlösungen. Auch in China verliert Gold allmählich an Anziehungskraft.

Währungen

Inzwischen macht sich der Kapitalmarkt Sorgen, dass die US-amerikanische Zentralbank Federal Reserve (Fed) im kommenden Jahr von ihrer Politik der graduellen Zinserhöhung abrücken und der brummenden Hochkonjunktur die Puste ausgehen könnte. Deshalb verlor der US-Dollar zuletzt rund 3% gegenüber dem Schweizer Franken.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	→	↘	Die Liquidität in den Zugerberg Anlagelösungen bleibt tief, denn sie ist bei einer steigenden Inflation in der Schweiz mit einer negativen Realrendite verbunden.
Anleihen	→	↘ / ↗	Das Renditeniveau der sicheren europäischen Staatsanleihen dürfte anhaltend tief bleiben.
Immobilien / Infrastruktur	→ / ↗	↘ / ↗	Mit der durchschnittlich 10% gewichteten Infrastrukturquote im Rahmen der Zugerberg Anlagelösungen sehen wir weiterhin vorteilhafte Renditen.
Aktien	↗	↗	August und September sind schwankungsanfällige Monate. Es gilt, sich dadurch bei zukunftssträchtigen Investments nicht verunsichern zu lassen.



Makroökonomie: Unberechenbare Tweets aus dem Weissen Haus



Makroökonomisch bewegt sich die globale Wirtschaft knapp unter der Wachstumsrate von 4%: in den grossen Schwellenländern wie China und Indien liegt das Wachstum etwas höher, in Osteuropa knapp darunter, in Westeuropa bei leicht über 2% und in den USA bei leicht unter 3%. Die Aussichten in den kommenden zwei Jahren sind unverändert positiv.

In China zeichnet sich ein «Soft Landing» ab. Die explosiven Wachstumsraten von 9% bis 11%, die noch zu Beginn dieses Jahrzehnts die aufstrebende Nation geprägt haben, weichen allmählich jenen von 5% bis 6%. Die Volkswirtschaft befindet sich immer noch in einer Transformation zu einer zentralistisch organisierten, von industriellen Staatsbetrieben geprägten Produktionsgesellschaft zu einer privatwirtschaftlich geprägten Dienstleistungsgesellschaft. Der Anteil des privaten Konsums am chinesischen Bruttoinlandprodukt (BIP) steigt, während die staatlichen Infrastrukturinvestitionen abnehmen.

Indien bleibt von den globalen handelspolitischen Streitigkeiten ziemlich unberührt. Auf dem Subkontinent mit 1.3 Milliarden Menschen ist die kritische Wachstumsschwelle überschritten. Es ist mit einem starken Wachstum über die nächsten zwanzig Jahre zu rechnen. Die junge, gebildete, strebsame Bevölkerung erarbeitet sich selbst im ruralen Bundesstaat Uttar Pradesh allerlei Potenzial. Im Gegensatz zu China hat der Zentralstaat wenig Einfluss, auch wenn unter dem gegenwärtigen Premierminister Narendra Modi wichtige Verbesserungen eingeleitet worden sind. Entscheidend bleiben allerdings indische Entrepreneurs, die das Land mit grossem unternehmerischen Elan und einer sozialen Ader vorwärts bringen.

In den westlichen Volkswirtschaften sind die Herausforderungen grösser. Sie verteidigen ihren Vorsprung mit unternehmerischen Mitteln wie technologischen Neuerungen (z.B. europäischer Maschinenbau).

In den USA verlässt man sich zunehmend auf politische Unterstützung (z.B. Unternehmenssteuerreform, Schutzzölle für die US-Industrie). Letzteres irritiert, globale Lieferketten werden aufgebrochen und neue Hürden errichtet. Politische und ökonomische Unsicherheit über die optimalen globalen Produktionskapazitäten sorgen erstmals für wachsende Ungewissheit bei Investitionsentscheidungen.

Der sog. «Economic Policy Uncertainty Index» ist global auf den höchsten Wert seit mehr als 20 Jahren vorgedrungen. Die unberechenbaren Tweets aus dem Weissen Haus machen es schwierig, Handels- und Steuerabkommen als stabile Rahmen zu betrachten. Als in der letzten August-Woche die Europäische Union den USA vorschlug, die Zölle auf Automobile – für beide Seiten vorteilhaft – vollständig abzuschaffen, erklärte Trump, das sei nicht genug.

Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Das KOF Konjunkturbarometer liegt mit 100.3 Punkten auf dem langfristigen Durchschnitt. Exportorientierte Unternehmen sorgen sich um den starken Franken.
Eurozone / Europa	↗	↗	Das dynamische Wirtschaftswachstum bleibt auch im 2. Halbjahr 2018 intakt. Bislang haben sich die handelspolitischen Spannungen kaum real ausgewirkt.
USA	↗	↗	Die makroökonomischen Überraschungen haben in den letzten Monaten abgenommen. Die kraftvolle Expansion wird von steigender Inflation geprägt bleiben.
Rest der Welt	↗/→	↗	Die Schwellenländer sind differenziert zu betrachten: Am Bosphorus sind die goldenen Jahre vorbei. Es drohen Rezession und Pleitewellen. Ganz anders ist die Situation in Indien.



Anleihen: Unternehmensanleihen gewinnen an Attraktivität



Bei den Anleihen gewinnen Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen an Attraktivität. Die Spreads haben sich auseinanderbewegt, obschon die eindruckliche konjunkturelle Entwicklung für eine anhaltend gesunde finanzielle Lage des Unternehmenssektors sorgt.

Aber risikoaverse Anleger sind teils massenhaft in risikoarme Anlagen gestürzt. Das sind aber nicht etwa 10-jährige US-Schatzanleihen, die zu knapp 3% verzinst werden. Da herrscht zuviel Sorge über das Abwärtspotenzial des US-Dollars. Allein in den letzten drei August-Wochen hat der US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken rund 3% verloren. Unaufhaltssam steuern die USA auf eine rekordhohe Staatsverschuldung von 120% an der gesamten Wirtschaftsleistung zu. In Europa sind nur Italien und Griechenland noch stärker verschuldet und müssen entsprechend hohe Schuldzinsen schultern.

International gesucht werden derzeit vor allem langjährige deutsche Bundesanleihen. Die 10-jährigen rentieren deshalb nur noch mit 0.3%. Das liegt auch in der soliden deutschen Konjunktur und im deutschen Staatshaushalt begründet. Derzeit spült die deutsche Konjunktur derart viele Steuergelder in das Bundesfinanzministerium, dass die Gesamtverschuldung gemessen am Bruttoinlandprodukt (BIP) nur halb so hoch wie in den USA ist. Momentan erzielt der deutsche Staat jeden Monat deutliche Überschüsse und die deutsche Staatsschuldenquote ist im Sommer 2018 bereits unter die im «Maastrichter Vertrag» festgehaltene Grenze von 60% gefallen.

Die italienische Regierung versucht derzeit, dass die privaten Haushalte weniger Aktien und mehr Staatsanleihen kaufen. Tatsächlich lässt sich damit der Druck von internationalen Investoren verringern. Be-

reits heute liegt der grösste Teil der italienischen Staatstitel in italienischen Händen, allerdings sind es nebst Privathaushalten auch Banken und Versicherungen. Deren Stabilität hängt auch davon ab, wie die Bemühungen der Regierung ausfallen werden, das Defizit im italienischen Haushalt im Rahmen der «Maastrichter» Grenze von 3% zu halten. Ein besonders grosses Plan-Defizit der populistischen Regierung kann in Brüssel für rote Köpfe sorgen. Wie soll darauf geeignet reagiert werden? Nach regulärem Fahrplan wird das italienische Budget Ende September vorgelegt werden müssen. Bis dahin dürften Spekulationen an den Anleihenmärkten für weitere Unruhen sorgen. Hedge Funds haben sich vor allem mit Leerverkäufen positioniert und wollen sich erst wieder eindecken, wenn die Staatsanleihen deutlich gefallen sind.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die Inflation liegt in der Schweiz mit 1.2% deutlich über der Verzinsung der Bankkonti. Zinserhöhungshoffnungen vor dem Sommer 2019 bleiben verfrüht.
Staatsanleihen	↘	↘	In den USA stehen zwei weitere Leitzinserhöhungen an. In Europa liegen die Renditeunterschiede zwischen Italien und Deutschland auf dem Vierjahreshöchst.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Der Rückenwind der Weltkonjunktur hält an. In Europa stehen keine Zinserhöhungen an. Das erhöht die relative Attraktivität von Unternehmensanleihen.
Hochzins- und Hybride Anleihen	↗	↗	Einige Anleihen sind unter Druck geraten und werfen auf dem tieferen Kursniveau wieder höhere, attraktive Renditen ab (z. B. Hochdorf, Swisslife).



Immobilien und Infrastruktur: Rasanter Anstieg der Leerstandsquote auf dem Land



In der Schweiz wird es zunehmend anspruchsvoll, mit Liegenschaften auf eine gesunde Rendite zu kommen. Bei den Verkaufsliegenschaften ist der Mietertrags- und Immobilienpreistrend negativ. Auch Büroflächen lassen sich zunehmend schwieriger vermarkten.

Von besonderer Bedeutung sind jedoch Wohnrenditeliegenschaften. Sie sind bei sehr vermögenden Privatpersonen und bei institutionellen Investoren als Diversifikation beliebt. Doch nicht immer erweist sich die erhoffte Rendite als realisierbar. Gerade auch Pensionskassen nehmen geringe Renditen für viele Jahre in Kauf, in der Hoffnung, immer noch mehr als mit eidgenössischen Staatsanleihen zu verdienen. Privatpersonen versuchen dagegen, die Rendite mit dem Beizug von günstigem Fremdkapital zu erhöhen.

Akzentuiert haben sich jüngst die Schwierigkeiten, Wohnungen auf dem Land zu vermieten. Zwar hat die ständige Wohnbevölkerung der Schweiz nochmals leicht auf 8 484 100 zugenommen, aber die Wohnungsproduktion überstieg jüngst die Nachfrage. Die Zahl der leerstehenden Mietwohnungen hat per Stichtag 1. Juni 2017 offiziell auf 52 700 zugenommen und dürfte seither weiter angestiegen sein.

Derart viele leerstehende Wohnungen gab es seit 20 Jahren nicht mehr. Pro Quartal werden mittlerweile 166 000 Objekte inseriert. Immer mehr Objekte können zudem nicht mehr zu den Preisvorstellungen des Vermieters vermarktet werden. Werden die gegenwärtige Bautätigkeit und die geplanten sowie bereits bewilligten Bauprojekte einbezogen, kann in den kommenden fünf Jahren mit deutlich mehr Wohnungen gerechnet werden.

Vor allem im ruralen Gebiet sowie in älteren Mehrfamilienhäusern droht eine weitere Erhöhung der Leerstände. Im Kanton Bern ist von 2% und im Kanton Solothurn von rund 3% auszugehen, im Oberaargau gar von 5% und mehr. In den grossen Städten dagegen rechnen wir weiterhin mit einer sehr tiefen Leerwohnungsquote. Bereits in der Agglomeration ergeben sich Vermietungsprobleme.

Hinzu kommt, dass mit den anhaltend tiefen Zinsen der Kauf von günstigem Wohneigentum finanziell attraktiver geworden ist. Die Schere zwischen Mieten und Kaufen hat sich wieder etwas angenähert. Das löst allerdings nicht das Problem der Pensionskassen, die vor allem langfristiges Kapital anlegen möchten. Wir raten, von der Fixierung auf eine prozentuale Anlagequote für Schweizer (Wohn-)Immobilien abzurücken.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➡	Die Vermietung bleibt anspruchsvoll. Insbesondere in wirtschaftlichen und geografischen Randregionen dürfte der Leerstand weiter ansteigen.
Büro- und Verkaufsliegenschaften CH	➔	➡	Die Preise für Büroliegenschaften verharrten auf hohem Niveau, besonders für erstklassige Objekte in den Geschäftszentren.
Immobilienfonds CH	➡	➡	Der Schweizer Immobilienfonds-Index SWIIT liegt über 3% unter dem Jahresanfangswert. Einzelne Fonds liegen deutlich tiefer.
Infrastruktur	➔	➔	Infrastrukturwerte bleiben zentral. Jahrelang zu niedrige Investitionen führten zu Finanzierungslücken und inzwischen zu attraktiven Rendite-Möglichkeiten.



Aktien: Unternehmenserlöse von steigenden Konsumausgaben beflügelt



Die Weltwirtschaft wird derzeit von steigenden Konsumaktivitäten getrieben. Bei den Investitionen ist die spürbare Zurückhaltung mit handelspolitischen Unsicherheiten zu erklären. In den USA ist das solide Konsumwachstum auch auf Steuersenkungen zurückzuführen. In China und in Indien verkörpert der Konsum den aufstrebenden Status einer wachsenden Mittelschicht mit steigenden Löhnen (China) und steigender Beschäftigung (Indien). In der Eurozone sorgt der anhaltende Abbau der Arbeitslosigkeit auf noch 8.2% für steigendes Haushaltseinkommen und eine positive Entwicklung der Konsumneigung.

Das Konsumvertrauen erhöhte sich im Juli leicht, ist im August dagegen marginal zurückgeglitten und liegt immer noch über dem langjährigen Durchschnitt. Das nährt die Zuversicht der Unternehmen. Der Geschäftsklimaindex bleibt auf einem hohen

Niveau. Das ökonomische Sentiment verharnt global mit einer hohen Punktzahl ebenfalls in der «grünen» positiven Zone. In der Eurozone ist der Sentix, wie sich der entsprechende Index nennt, sogar jüngst überraschend stark angestiegen.

Auf unser Anlageuniversum bezogen rechnen wir deshalb mit positiven Auswirkungen auf die Konsumgüterbezogenen Aktien. Bei Nestlé scheint der neue CEO den Konzern spürbar zu verändern, was er mit dem Erwerb von Teilen der US-Kaffeekette Starbucks für 7.2 Milliarden US-Dollar bewiesen hat. Damit erwirbt der Nescafé und Nespresso Hersteller die weltweiten Rechte, Starbucks Produkte im Einzelhandel zu vermarkten. Auf dem Kaffeemarkt hat Coca-Cola jüngst eine grosse Akquisition getätigt. Die von italienischen Einwanderern in London gegründete Costa Kaffeehauskette hat Bruno Costa im Jahr 1995

an die britische Firma Whitbread verkauft – für 19 Millionen Pfund bei 41 Filialen. Whitbread hat die Marke globalisiert und inzwischen gibt es rund 4000 Filialen, die nun für 3.9 Milliarden Pfund an den US-Getränkekonzernt verkauft wurden.

Von der anhaltend hohen Konsumentenstimmung dürfte auch der Reisedetailhändler Dufry, einer unserer Favoriten, profitieren, der mittelfristig ein organisches Wachstum von 5% bis 7% anstrebt. Als führendes Unternehmen im globalen Duty Free und Travel Retailmarkt kann das Unternehmen überproportional am wachsenden Passagiervolumen partizipieren. Das stärkste Wachstum wird – wenig überraschend – im asiatisch-pazifischen Raum sowie im Mittleren Osten erwartet. Mit neuen Läden und Konzepten erhoffen wir uns eine dynamische Entwicklung bei Dufry und erwarten eine Dividendenrendite von 3.5% bis 4%.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Auf August folgt mit September erneut ein volatiler Monat. Dennoch glauben wir, dass sich der SMI mittelfristig über die Marke von 9300 Punkten bewegen wird.
Aktien Eurozone / Europa	↗	↗	Die Einkaufsmanagerindizes sind jüngst gestiegen. Das ökonomische Sentiment (Sentix) hat von 9.3 (Juli) auf 14.7 (August) zugenommen: positiv für Aktien.
Aktien USA	↗	➡	Die US-Konjunktur flacht wieder etwas ab. Die Einkaufsmanagerindizes sind auf hohem Niveau leicht zurückgefallen.
Aktien Schwellenländer	↗/➡	↗	Technisch weiterhin intakt ist der Aktienmarktaufschwung in Indien. Der «Large Cap» Index Sensex ist derzeit der stärkste Schwellenland-Aktienmarkt.



Alternative Anlagen und Währungen: Die Volatilität ist zurück am Devisenmarkt



Alternative Anlagen

Die Privatmarktanlagen bleiben unser bevorzugtes Segment unter den alternativen Anlagen. Verhältnismässig schwankungsarm wird Jahr für Jahr eine positive reale Rendite erwirtschaftet.

Hohen Schwankungen sind derzeit Rohölnotierungen und industrielle Rohstoffe ausgesetzt. Die handelspolitischen Spannungen setzen Kupfer-Notierungen weiterhin unter Druck, während ein Fass Rohöl der Sorte Brent nach 71 US-Dollar per Mitte August bereits wieder knapp 78 US-Dollar pro Fass per Ende August kostet.

Technisch bleibt der Goldpreis unter Druck, weil sich insbesondere die indischen Haushalte vermehrt für das Bank- und Wertpapiersparen entscheiden. Weil ausserdem die Inflationsraten in diversen Schwellen-

ländern auf ein tiefes Niveau gefallen sind, hat die Attraktivität von Gold als Wertaufbewahrungsmittel eingebüsst.

Währungen

Wir sind immer noch optimistisch für die Erstarkung des Euros, auch gegenüber dem US-Dollar. Seit dem 15. Januar 2015, als der Euro auf 0.99 gegenüber dem US-Dollar gefallen war, erklimm er allmählich die 1.10 (zuletzt im Juli 2017) und sogar die 1.20 Marke (April 2018). Mit den Koalitionsgesprächen der populistischen Wahlgewinner in Italien fiel der Euro zurück. Seit Mai bewegte sich der EUR/USD-Kurs um 1.15 herum; jüngst allerdings am unteren Ende einer relativ engen Bandbreite.

Wie wir erläutert haben, stabilisiert sich das Wachstum in der Eurozone. Zudem ist

die Handels- und Leistungsbilanz sowie die Summe der staatlichen Haushalte gesund. Das stärkt das Vertrauen in den Euro. Wenn die Zinserhöhungen ab Sommer 2019 in den Wechselkurs eingepreist werden, wird sich der Euro weiter vom US-Dollar abheben. Einen Wechselkurs von 1.20 zu prognostizieren, braucht keinen besonderen Mut.

Die Abwärtsrisiken, die damit für den Schweizer Franken verbunden sind, sind gleichermassen erwünscht wie auch erhofft. Der Schweizer Franken hat sich rund um die Haushaltsdebatte in Italien in einem Ausmass aufgewertet, wie es ungesund und wenig nachhaltig erscheint. Wir erwarten deshalb in den kommenden Quartalen eine deutliche Korrektur.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	→	Der Rohölpreis der europäischen Sorte Brent hat im August seine Achterbahnfahrt fortgesetzt und den Monat letztlich bei 78 US-Dollar pro Fass beendet.
Gold / Edelmetalle	→	↘	Gold (-8%) und Silber (-14%) sind seit Jahresbeginn stark unter Druck. Die Wertaufbewahrungsfunktion wird damit arg strapaziert.
Insurance-Linked Securities	→ / ↗	→ / ↗	Die Hurrikan-Saison verläuft vorteilhaft. Doch noch ist es zu früh, um über ein Engagement in Rückversicherungsaktien zu entscheiden.
Private Equity	↗	↗	Steigende Transaktionspreise haben für eine positive Entwicklung gesorgt. Die Private Equity-finanzierte Schaffhauser Firma SIG Combibloc kommt an die Börse.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Mit weniger als 1.15 liegt der Kurs beinahe 4% tiefer als zu Jahresbeginn, was mit den Unsicherheiten rund um das italienische Budget zu begründen ist.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	→	Der US-Dollar hat seine Talfahrt auf 0.97 per Ende August fortgesetzt. Nur spürbare Zinserhöhungen können den strukturellen Fall abbremsen.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Der Euro bleibt gegenüber dem US-Dollar seit Mai 2018 unverändert stark. Mit 1.16 liegt der Wechselkurs eher am unteren Ende unserer Erwartungen.



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Nach dem positiven Juli trübte sich Anfangs August das Bild wieder ein. Der Schweizer Aktienindex verlor im Gleichschritt mit den europäischen Aktien rund 2%; bei den ausländischen Investments kamen Währungsverluste hinzu. Ausserdem sorgten Unsicherheiten rund um die italienische Wirtschafts- und Fiskalpolitik für Verluste auf den Anleihen- und Aktienmärkten. Zudem litt die indische Währung nach den speziellen Turbulenzen in der Türkei und in Argentinien unter der generellen Flucht aus Schwellenland-Währungen und -Aktien-

märkten. Dazu kam das unerwartete Ableben von Sergio Marchionne, langjähriger CEO von FiatChryslerAutomobiles, was die FCA-Anleger verunsichert hat.

Als wäre dies nicht genug, ist im August mitten im Herzen von Genua mit der «Ponte Morandi» ein wichtiger Pfeiler der l'Autostrada per l'Italia eingestürzt. Nach jahrelangem Kampf gegen die Widerstände aus der lokalen und nationalen Politik hatte der private Autobahnbetreiber endlich die Route genehmigt erhalten und die Finanzierung geplant, um Genuas grosszügige Umfah-

rung für mehr als 4 Milliarden Euro zu realisieren. Allerdings kommt das Projekt für 43 Menschen zu spät; sie haben ihr Leben beim tragischen Brückeneinsturz verloren.

L'Autostrada gehört zu 90% zur Atlantia-Gruppe, dem weltweit grössten Betreiber von gebührenpflichtigen Autobahnen. Deren Ingenieurskunst liegt in der Projektierung von neuen Autobahnen und deren Umsetzung im geplanten Kostenrahmen. Mit dem modernsten Stück Autobahn in Italien wurde die Strecke von Florenz nach Bologna durch die Apenninen um rund

>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	August 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM R1	-1.6% ↓	-2.3% ↓	+24.3% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM R2	-2.4% ↓	-2.0% ↓	+36.6% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM R3	-2.8% ↓	-2.6% ↓	+39.9% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Z1	-1.1% ↓	-3.0% ↓	+23.4% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Z2	-1.4% ↓	-2.9% ↓	+32.5% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Z3	-1.5% ↓	-2.6% ↓	+38.1% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Freizügigkeit R1	-1.8% ↓	-3.0% ↓	+27.0% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Freizügigkeit R2	-2.1% ↓	-3.0% ↓	+34.1% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Freizügigkeit R3	-2.1% ↓	-4.1% ↓	+39.6% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



60 Kilometer verkürzt. Die Strecke mit knapp 40 Tunnels und Brücken wurde nicht nur innert Rekordzeit gebaut, sondern auch noch mit eigens patentierten Tunnelbohrern, wie sie bislang nur von Atlantia eingesetzt werden. In der Folge des Brückeneinsturzes wurde die Aktie von Atlantia rund 30% tiefer gehandelt.

So kam es im August zu einer ausserordentlichen Kumulierung negativer Ereignisse, die die Entwicklung unserer Vermögensverwaltungsmandate belastet hat.

Wir erachten das aktuelle Kursniveau bei den von uns gehaltenen Aktien wie auch bei den von uns gehaltenen Obligationen als Kaufgelegenheit und empfehlen, überschüssige Liquidität auf Privatkonti anzulegen.

Vorwiegend einzeltitlebasierte Strategien

Die vorgenannten Faktoren sorgten im schwankungsanfälligen Monat August für eine negative Rendite. Positive Entwicklungen bei Landis+Gyr (+8%) und Lonza (+2%) wirkten dem entgegen. In den Risikoklassen ZAM R1 bis ZAM R3 lag die Monatsperformance zwischen -1.6% und -2.8%. Leicht besser fielen die Monatsrenditen in den

Risikoklassen ZAM Z1 bis ZAM Z3 aus, weil in diesen Portfolios der Fremdwährungsanteil leicht tiefer ist.

Fondbasierte Strategien

Bei den fondbasierten Lösungen resultierte aufgrund der vorgenannten Faktoren ebenfalls ein negativer Monat. In risikoarmen Strategien wie dem ZAM Fondspicking 30, ZAM Nachhaltigkeit 20 respektive der Vorsorgelösung ZAM 3a20 blieb die Monatsrendite im Bereich um -1%; bei risikobehafteteren Strategien war die Entwicklung negativer.

Wertentwicklung

Fondbasierte Lösungen	August 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM Fondspicking 30	-1.0% ↓	-3.8% ↓	+14.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
ZAM Fondspicking 60	-1.7% ↓	-4.9% ↓	+22.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Fondspicking 100	-2.1% ↓	-5.6% ↓	+27.0% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM Nachhaltigkeit 20	-0.8% ↓	-3.5% ↓	+9.9% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Nachhaltigkeit 40	-1.4% ↓	-4.1% ↓	+14.3% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Nachhaltigkeit 100	-1.8% ↓	-4.5% ↓	+18.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM 3a20	-0.9% ↓	-3.5% ↓	+16.1% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM 3a40	-1.6% ↓	-4.4% ↓	+20.5% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM 3a60	-1.8% ↓	-4.5% ↓	+26.7% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 60%



Marktdaten per 31.08.2018 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs in Lokalwährung			Jahresperformance in CHF					
	51.08.2018	2015	2014	2015	2016	2017	2018 YTD	8/2018	
Aktien									
SMI	CHF	8 973.6	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	-4.4%	-2.2%
SPI	CHF	10 740.3	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	-0.1%	-1.4%
DAX	EUR	12 364.1	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	-8.0%	-6.2%
CAC 40	EUR	5 406.9	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	-2.2%	-4.7%
FTSE MIB	EUR	20 269.5	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	-10.9%	-11.4%
FTSE 100	GBP	7 432.4	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	-7.7%	-7.2%
EuroStoxx50	EUR	3 392.9	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	-6.9%	-6.5%
Dow Jones	USD	25 964.8	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	4.7%	0.1%
S&P 500	USD	2 901.5	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	8.1%	1.0%
Nikkei 225	JPY	22 865.2	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	1.4%	0.0%
Sensex	INR	38 645.1	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	1.9%	-2.7%
MSCI World	USD	2 175.5	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	3.1%	-1.0%
MSCI EM	USD	1 056.0	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	-9.2%	-4.8%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	167.1	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-1.2%	-0.1%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	189.9	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	-2.8%	0.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	272.7	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	-0.9%	0.0%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	281.5	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	-5.1%	-1.5%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	221.5	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	-1.0%	0.8%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	157.6	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	-2.7%	0.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	197.4	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	-0.5%	-0.6%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	138.6	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	-0.4%	0.8%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	194.6	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	-4.0%	0.2%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	546.3	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	-0.1%	0.5%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	170.8	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-0.6%	0.0%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	260.4	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	-0.7%	-0.2%
Alternative Anlagen									
Gold Spot \$/oz	USD	1 203.6	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	-8.1%	-3.8%
Commodity Index	USD	83.7	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	-5.4%	-3.9%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 850.5	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	-2.5%	-2.2%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 269.7	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	-0.7%	-1.4%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9689	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	-0.6%	-2.2%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1242	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	-3.9%	-2.9%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.8723	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	0.9%	-1.5%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.2556	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	-4.6%	-3.4%

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, Starbucks Corporation ©Zugerberg Finanz AG. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet. Schlusskurse per 31.08.2018; Wirtschaftsdaten per 31.08.2018, Wirtschaftsprognosen vom 31.08.2018.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT