

Herbstliche Stimmungsbilder an den Märkten



Globale Wirtschaft: Sowohl die Erhebungen zum Konsumentenvertrauen wie auch die jüngsten Arbeitsmarktdaten zeigen, dass die wirtschaftliche Entwicklung solid bleibt – in den USA wie auch in Europa. In Asien bleiben China und Indien die Wachstumslokomotiven. Die Aufwärtchancen sind real. Die Abwärtsrisiken haben ihren Ursprung in erster Linie im Weissen Haus.

Anleihen: Die Notwendigkeit weiterer geldpolitischer Massnahmen und Zinssenkungen dies- und jenseits des Atlantiks ist fraglich. Denn die US-Wirtschaft zeigt kaum Ermüdungserscheinungen. In einem insgesamt robusten Umfeld Zinsen zu senken (als Vorsichtsmassnahme gegen die Auswirkungen seines ausufernden US-Protektionismus) entspricht primär dem Willen des US-Präsidenten.

Immobilien und Infrastruktur: Als Nebeneffekt der geldpolitischen Lockerungen hat sich das Finanzierungsumfeld für Immobilien- und Infrastruktur-Unternehmen deutlich verbessert. Ob Spitäler, Autobahnen, Häfen oder Renditeliegenschaften: In Schweizer Franken lassen sich derzeit alle substanziellen Bauvorhaben durch Anleihen mit negativen Renditen finanzieren.

Aktien: Die Berichtssaison nach dem ersten Halbjahr hat nicht wirklich überzeugt. Das hat zu einer zunehmenden, ungewöhnlichen Dispersion der Bewertungen geführt. Aktien von zyklischen Unternehmen handeln bis zu 50% unter ihrem Höchst der vergangenen zwei Jahre, derweil Aktien von Cash Flow-starken Unternehmen auf Rekordniveaus gehievt wurden.

Alternative Anlagen: Schon bei kleinen Veränderungen im sino-amerikanischen Handelskonflikt drohen erhebliche Kursreaktionen bei den Rohstoffpreisen. Im Zuge der Konflikteskalation ist nicht ausgeschlossen, dass das Gold weiter klettert. Ende August kostete die Unze 1520 US-Dollar (+18.5% seit Jahresbeginn respektive seit Ende Mai).

Währungen: Trotz fallender Renditen von USD-Anleihen und zunehmender Erwartungen in Bezug auf eine Lockerung durch die US-Notenbank hat sich der US-Dollar mit 0.99 zum Schweizer Franken auf dem Niveau vom Jahresbeginn behauptet. Die höheren US-Zinsen sind notwendig, um die Währung zu stützen, insbesondere relativ zum Euro, wo die Anleger negative Zinsen in Kauf nehmen.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	↘	↘	Bankeinlagen in der Schweiz und in Deutschland haben in den letzten 50 Jahren inflationsbereinigt kaum Rendite erbracht. Das dürfte sich akzentuieren.
Anleihen	↘ / ↗	↘ / ↗	Die Realzinsen auf Barmitteln sind zurzeit negativ. Grosse Teile des europäischen Anleihenmarktes generieren sogar negative Realrenditen von -2% und mehr.
Immobilien, Infrastruktur	→ / ↗	→ / ↗	Die Konjunktureresilienz und relative Attraktivität von Immobilien- und Infrastrukturanlagen gegenüber Anleihen hat deutlich zugenommen.
Aktien	→ / ↗	→ / ↗	Der SMI bewegt sich seit drei Monaten in einer Seitwärtsbewegung. Die einzelnen Kurse driften immer stärker auseinander. Die Selektion bleibt entscheidend.

Makroökonomie: Wirtschaftliche Dynamik scheint die Delle hinter sich zu haben



Zuletzt vermochten die makroökonomischen Daten aus Europa wie auch aus den USA positiv zu überraschen. Allerdings wird mit Blick auf den geringen Preisdruck die Erwartungshaltung an die Zentralbanken in den USA wie auch in Europa erhöht, die Leitzinssätze zu senken. Zumindest in Europa käme dies einer weiteren Absenkung im negativen Territorium gleich. Es entzieht sich der ökonomischen Evidenz, welche Impulse von einer geldpolitischen Zinssenkung auf diesem extrem tiefen Niveau ausgehen sollen.

Fakt ist, dass sich der Referenzzins in den USA für die standardisierten, 30-jährigen Hypothekarkredite auf einem Rekordtief (1.9%) befindet. Dennoch hat sich die Bautätigkeit respektive die Nachfrage nach Häusern in den jüngsten Quartalen nicht mehr beschleunigt. Ähnliches ist auch in Europa

zu erwarten. Natürlich erfreuen sich die Dänen und Schweizer schon seit längerem über extrem tiefe Hypothekarkreditzinsen. Deswegen wurde allerdings kein Bauboom ausgelöst.

In der Europäischen Zentralbank (EZB) mehrten sich die Stimmen, wonach die wirtschaftliche Lage gar nicht so schlecht sei. Gewiss hat der Beschäftigungsaufbau an Schwung verloren, aber der Trend ist immer noch steigend und die Konsumneigung bleibt ungebrochen hoch. Käme eine Beilegung der Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China dazu, wäre die europäische Wirtschaft innert weniger Wochen wieder an ihren industriellen Kapazitätsgrenzen.

Genau dies gilt es für die Zentralbanken global im Auge zu behalten. Sicher gibt es Abwärtsrisiken. Genauso liegen Aufwärts-

chancen vor, die – sollte das konjunkturelle Rad an Schwung gewinnen – auch bei den Staatsanleihen, wo gegenwärtig eine massive Rezession eingepreist wird, für massive Kursverluste sorgen könnten.

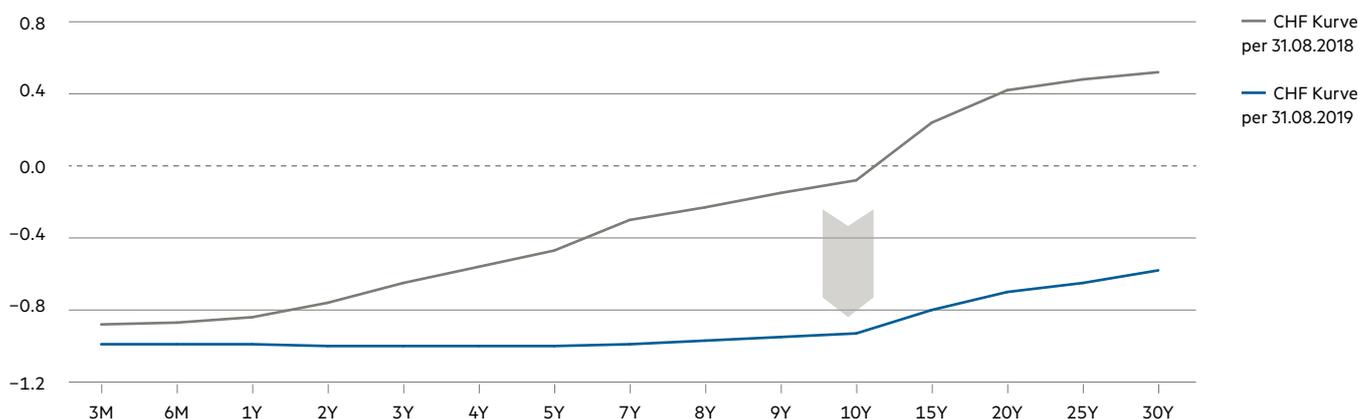
Mit dem Konsum bleibt eine zentrale Grösse praktisch unberührt. Das Konsumklima in Europa ist gefestigt. In den USA befinden sich die Verbraucher in einer anhaltend guten Laune, wie das US Conference Board jüngst erhoben hat. Das Konsumentenvertrauen befindet sich auf einem historisch hohen Niveau – so gut wie zuletzt zur Jahrtausendwende. Aufgrund der etwas weniger optimistischen Erwartungen an die Zukunft kam es unter dem Eindruck der ständigen Handelsstreitigkeiten zwar zu einem marginalen Rückgang von 135.8 auf 135.1 Punkte. Aber es zeichnet sich weiterhin eine robuste private Nachfrage ab.

Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Die Schweizer Volkswirtschaft wächst gemessen an den umliegenden Ländern überdurchschnittlich und dies trotz des überbewerteten Schweizer Frankens.
Eurozone, Europa	↗	↗	Die britische Regierung will das Parlament beurlauben und es davon abhalten, mögliche Schritte gegen den unregulierten Brexit einzuleiten.
USA	↗	↗	Die robuste BIP-Dynamik im zweiten Quartal ist insbesondere dem explosiven Zuwachs des Konsums (+4.7% gegenüber dem Vorjahr) zu verdanken.
Rest der Welt	↗	↗	Der Konsum und die optimistische Konsumentenlaune signalisieren Wachstum von Asien über Europa bis in die USA.

Anleihen: Mittel- und langfristige Renditen bleiben auf Tauchstation

Zinsstrukturkurve der CHF-Anleihen mit dem Vorjahresvergleich – per 31.08.2018 und per 31.08.2019



Eine neue Stufe der Eskalation im sino-amerikanischen Handelskonflikt, das rasant zunehmende Risiko eines unregulierten Brexits sowie die anhaltenden Proteste in Hongkong und das unklare Sanktionsregime gegen Russland und Iran verderben den Unternehmen zunehmend die Investitionsfreudigkeit. Nur zögerlich erholen sich die Ausrüstungsinvestitionen. Dagegen bleiben die Bauinvestitionen auf einem stabil hohen Niveau.

Die Zurückhaltung bei der Investitionstätigkeit birgt in sich das Risiko einer konjunkturell sich selbstverstärkenden Abwärtsbewegung. Man kann das allerdings auch resümieren, dass Trumps Wutanfälle die Rezessionsgefahr erhöhen. In allen global relevanten Krisenherden ist der US-Präsident direkt involviert. Von seinem Willen und seinen Launen hängen die jeweiligen Lösungen ab. Was an einem Tag via Twitter verbreitet

wird, kann am nächsten wieder völlig umgekehrt lauten. Das weltwirtschaftliche Umfeld zu interpretieren ist schwieriger geworden – nicht aufgrund der makroökonomischen Daten, sondern aufgrund der Kommunikation durch Donald Trump.

Die beschäftigungswirksamen Bauinvestitionen verweilen in einem anhaltenden Hoch. Immobilien- und Baukonzernen wird inzwischen Fremdkapital über kurz- und mittelfristige Anleihen zu 0% und darunter zur Verfügung gestellt. In der Schweiz «rentiert» die in knapp sechs Jahren fällige Anleihe von Swiss Prime Site mit -0.6%. Im Juni lag die Rendite dieser Anleihe noch bei +0.5%. Zu 0.0% rentiert die Anleihe von PSP Swiss Property, welche im Jahr 2028 fällig wird.

Der deutsche Hochtief-Konzern hat das derzeitige Umfeld Ende August genutzt, um sich 750 Millionen Euro mit einer achtjähri-

gen Anleihe zu 0.5% verzinst und mit einer zwölfjährigen zu 1.25% zu sichern. Solches ist vermehrt zu beobachten. Als im Juni 2016 das Kinderspital Zürich eine 20-jährige Franken-Anleihe zur Finanzierung des Neubaus mit einem Coupon von 0.75% emittierte, rieb man sich die Augen, ob das ein faires Angebot sei. Inzwischen ist der Kurs in den letzten Wochen derart stark angestiegen, dass die Anleihe bis zur Rückzahlung nur noch -0.1% «rentiert» – d.h. negativ.

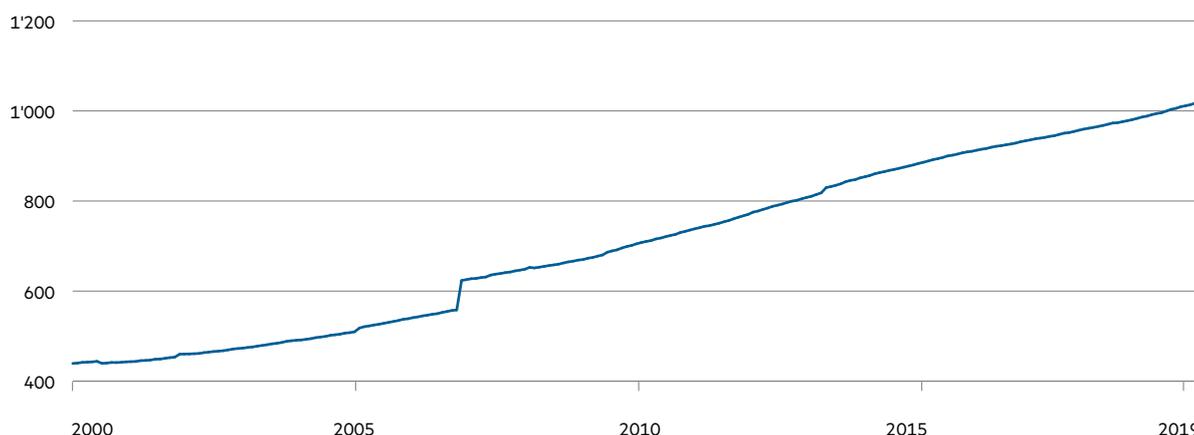
Die Nachfrage nach Anleihen bleibt ungebrochen. Die ETF Anbieter und Anleihenfonds-Manager sind verpflichtet, die ihnen von ängstlichen Investoren zugeführten Kapitalien entsprechend breit und undifferenziert anzulegen. Deshalb ist nicht ausgeschlossen, dass der Renditezerfall weitergeht und die Tiefs noch nicht erreicht sind.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die Realzinsen auf Barmitteln sind zurzeit negativ, und in Fremdwährungen ist dies sogar noch wesentlich deutlicher.
Staatsanleihen	↘	↘	Die Zinskurven und Inflation zeigen es auf: Grossenteils generieren europäische Anleihen negative absolute Renditen und reale Renditen von mehr als -2%.
Unternehmensanleihen	→ / ↗	→ / ↗	Bei den Unternehmensanleihen muss man mit der Lupe hinschauen, um noch jene mit positiven nominellen und realen Renditen zu finden.
Hochzins- / Hybride Anleihen	↗	↗	Die attraktivsten Erträge lassen sich in unseren Augen derzeit mit Hochzins- und Hybrid-Anleihen erzielen.

Immobilien und Infrastruktur: Leichte Preisanstiege

Entwicklung der Hypothekarvolumen seit 2000 (in Mrd. CHF) – 01.01.2000 bis 31.08.2019



In den Schweizer Immobilienpreisindizes (z.B. FPRE) ist es im zweiten Quartal 2019 zu einem leichten Anstieg der Preise für Wohneigentum gekommen (+2.7%). Bei den Einfamilienhäusern bewegen sich die Preise eher seitwärts (Gesamtindex +0.3%), wobei dies insbesondere auf eine leichte Steigerung im unteren Segment (+1.1%) zurückzuführen ist.

Im FPRE Index der Schweizer Marktmieten hat sich im zweiten Quartal 2019 kaum etwas verändert. Die Mieten von Neubauwohnungen stiegen im Vergleich zum Vorquartal leicht an (+0.6%). Dies, obschon die Angebotsmieten auf Homegate seit 2015 stagnieren und die effektiv bezahlten Preise für Mietwohnungen weiterhin deutlich unter dem Niveau von 2015 liegen. Die Mieten von Altbauwohnungen bewegten sich seitwärts (-0.2%).

Spannend bleibt es bei der Preiserwartung der Immobilienfachkräfte. Es werden zwar weiterhin steigende Leerstände und deutlich sinkende Wohnungsmieten erwartet, aber gleichwohl dürften die Preise für Wohnrenditeliegenschaften weiter steigen. Skeptisch sind die Experten einzig, was den Neubau von Mehrfamilienhäusern im gehobeneren Segment betrifft. Da rechnet man nicht mehr mit steigenden Marktwerten. Im Büromarkt sind zudem die Erwartungen weniger pessimistisch als vor einem halben Jahr.

Die Hypothekarforderungen haben inzwischen ein Volumen von mehr als 1022 Milliarden Franken (+3.4% p.a.) angenommen. Das ist angesichts der rekordtiefen Langfristzinsen wenig überraschend. Inzwischen unterbieten sich die Finanzinstitutionen gegenseitig mit attraktiven langfristigen Hypothekarkrediten. Von Schweizer Versicherungsgesellschaften, Anlagestiftungen und

Pensionskassen werden erstrangige Kredite von 20- bis 25-jähriger Dauer zu Zinssätzen um 1% und darunter offeriert. Banken verlieren zunehmend Marktanteile, weil sie mit diesen Konditionen nicht mithalten können.

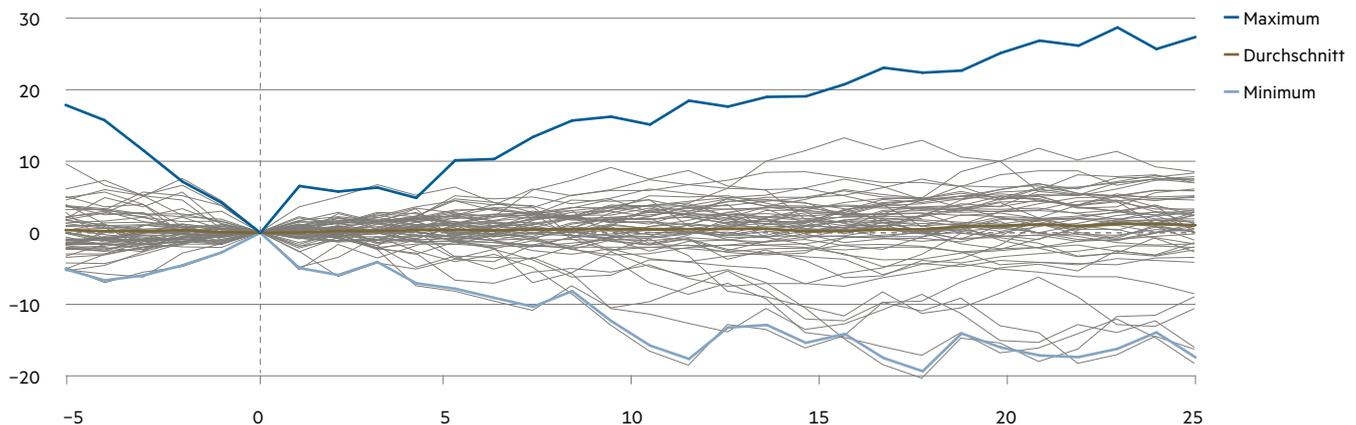
Durch die sinkenden Zinsen werden auch die Diskontierungssätze der Einnahmen und Erträge gesenkt. Wenn man als Bewerter den Diskontierungssatz von 2.0% anwendet, nimmt der Barwert aller zukünftigen Mieteinnahmen zu. Das erhöht den Marktwert, wenn sich der potenzielle Käufer mit 2.0% zufrieden gibt. Manche Bewerter arbeiten immer noch mit 2.2%, andere dagegen bereits mit minimalen 1.8%. Letzteres führt nicht selten zu einem Sprung in der Bewertung. Betrachtet man die Erfolgsrechnung von Immobiliengesellschaften, ist denn auch nebst den Mieteinnahmen die Neubewertung (i.d.R. derzeit Höherbewertung) ein wesentlicher Teil des Geschäftserfolgs.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➔ / ➡	Durch sinkende Zinsen und durch das zunehmende Flächen- respektive Wohnungsangebot hält der Druck auf die Wohnungsmieten an.
Büro- Verkaufsliegenschaften CH	➔	➔ / ➡	Unter Druck bleibt die Flächennachfrage bei Verkaufsliegenschaften; zentrale, moderne Büroräume bleiben aber gefragt.
Immobilienfonds CH	➔	➔	Es gibt derzeit wieder rekordhohe Aufschläge auf dem Nettoanlagevermögen von Immobilienfonds. Die Selektion ist entscheidend.
Infrastruktur	➡	➡	Angesichts der anhaltend günstigen Zinsen und der stabilen freien Cash Flows entwickeln sich unsere Infrastrukturinvestments weiterhin sehr gut.

Aktien: Rezessionssignale und deren Erklärungskraft

Inverse Zinsstrukturkurve und deren Wirkungen auf den Swiss Performance Index (SPI)



Frühwarnsignale einer Rezession gibt es zahlreiche. Das Problematische an diesen Signalen ist jedoch, dass sie selten robust sind. Manchmal ist das Signal richtig, und manchmal auch nicht. Exakt wissen tut man es häufig erst zwei, drei Jahre später. Ob die nächste Rezession wieder mit denselben Frühwarnsignalen wie die letzte einhergeht, fragt sich jeweils der Ökonom - wohlwissend, dass sich Krisen noch nie wiederholt haben.

In der Suche nach einem gemeinsamen Muster könnten wir vielleicht ein gänzlich anderes Signal übersehen, dessen Stärke und Bedeutung wesentlich aussagekräftiger für die kommenden Jahre sein wird. In diesem Sinne sind wir überzeugt davon, dass die inverse Zinskurve (wenn die Rendite der zehnjährigen US-Schatzanleihen unter jene der zweijährigen fällt) zwar ein ernstzunehmendes Frühwarnsignal ist. Es hat jedoch an Erklärungskraft eingebüsst.

Die obige Grafik veranschaulicht den

aktienbezogenen SPI sechs Monate vor der Zinsinversion und in den darauffolgenden 24 Monaten: Im Durchschnitt der letzten 30 Jahre blieb das Signal ohne zwingende Auswirkung – mal ging es nach oben, mal nach unten, ziemlich stark einem zufälligen Muster folgend.

Ein Signal, das wir pausenlos verfolgen, sind die Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen. Diese sind in der Vergangenheit in den Monaten vor einer Rezession massiv angestiegen. Das gilt für alle Geografien und Branchen. Entsprechend haben wir ein raffiniertes Monitoringsystem aufgebaut, um diese Risikoaufschläge im Detail zu verfolgen. Das ist vermutlich das wichtigste Cockpit-Element in unserem Portfolio Management Steuerungsraum.

Momentan gehen von vielen Risikoaufschlägen keine Rezessionssignale aus. Betrachtet man allerdings jene von Argentinien und der Türkei, sind da ganze Unternehmen,

Branchen und Volkswirtschaften nicht unerwartet ins Strudeln geraten.

Am Ende einer konjunkturellen Entwicklung gibt es typischerweise tiefe Aufschläge und hohe Aktienpreise. Dann die richtigen spätzyklischen Anlagen zu tätigen, ist herausfordernd. Die Zyklen verlaufen selten sinuskurvenförmig und können geldpolitisch verlängert werden. So erhielten US-Aktien gegen Monatsende Auftrieb einzig durch «tweetgeschwängerte» Hoffnungen auf Fortschritte im Handelsstreit zwischen den USA und China. Schlägt Trump wieder härtere Töne an, kann sich das Bild unmittelbar wenden.

Früher hat man über die 65 italienischen Regierungswechsel in 74 Nachkriegsjahren gelächelt. Soviele Wendungen hat der Handelskonflikt allein schon in einem Jahr zustandebracht. Das ist rekordverdächtig und kaum mehr zu interpretieren.

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	→ / ↗	↗	Mit der Aussicht auf eine Regierung ohne Matteo Salvini ist der italienische Aktienindex performancebezogen zur Nr. 1 in der Eurozone avanciert.
Aktien USA	→ / ↗	→	Die US-Aktienindizes sind gefangen von der sino-amerikanischen Handelspolitik. Die Tweets aus dem Weissen Haus dominieren die Börsen.
Aktien Schwellenländer	→ / ↗	↗	Manche Aktienmärkte in Schwellenländern sind trotz realwirtschaftlichen Verbesserungen derart tief gefallen, dass der Wendepunkt naht.

Alternative Anlagen und Währungen: Politische Risiken bei den Währungen

Entwicklung des Britischen Pfunds im Vergleich zum Schweizer Franken – 01.01.2000 bis 31.08.2019



Alternative Anlagen

An den Finanzmärkten herrschte am Monatsende mangels neuer Äusserungen zur Handelssituation eine optimistische Stimmung, sodass die Rohölpreise stiegen. Vermutlich hat die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) zudem ihre Produktion stärker reduziert als in der aktuellen Vereinbarung vorgesehen. Das soll dazu dienen, die Rohölpreise auf einem Niveau von rund 60 US-Dollar pro Fass zu stabilisieren.

Die Privatmarktanlagen erfreuten sich einer lebhaften Nachfrage. Viele, selbst semi-liquide Gefässe, mussten für Neukunden geschlossen werden, um dem Verwässerungseffekt entgegenzuwirken. Wir bleiben weiterhin auf der Suche nach angemessenen Lösungen für unsere treue und langfristig orientierte Kundschaft.

Währungen

Der US-Dollar (0.99 zum Schweizer Franken) zeigte sich trotz der niedrigeren US-Anleihenrenditen stabil. In der Handelsunsicherheit liegt das grösste Risiko einer unmittelbaren Abwertung. Sollte die Fed aus Präventivgründen eine weitere Zinssenkung um 50 Basispunkte vornehmen, wäre dies sowohl ein Zeichen der wirtschaftlichen Schwäche wie auch der Verringerung der Zinsdifferenz. Damit könnte der US-Dollar in eine gefährliche Fallzone geraten, denn die ungeheuren US-Staatsschulden können aus dem Ausland nur mit attraktiven Zinsen gedeckt werden. Deshalb droht unter dem Druck von Donald Trump, dass die Fed eine inflationssteigernde Abwärtsspirale des US-Dollars losstritt.

Wie die Währungsmärkte auf wenig kohärente wirtschaftspolitische Ideen reagieren, erfährt derzeit der britische Premierminister Boris Johnson. Er will das Parlament einen Monat lang in die Zwangspause schicken, um die parlamentarische Kontrolle vor dem Brexit-Fristablauf einzuschränken. Damit wird ein ungeordneter Brexit wahrscheinlicher. Das britische Pfund geriet in der Folge dieser Pläne erneut unter Druck und fiel gegen Ende August auf 1.17. Das Pfund bleibt weiterhin anfällig auf den Nachrichtenfluss rund um den Brexit.

Nach dem Dämpfer im laufenden Jahr wird in der Eurozone 2020 wieder mit höheren Wachstumsraten (real bis zu 1.6%) gerechnet. Das dürfte den Euro unterstützen.

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	→	Das qualitativ hochstehende Rohöl der Nordseesorte Brent hat seit Jahresbeginn 12% zugelegt, die amerikanische Sorte WTI um 21%.
Gold, Edelmetalle	→	→	Gold (+18% in US-Dollar), Silber (+18%) und Platin (+15%) haben in diesem Jahr deutlich zugelegt.
Insurance-Linked Securities	↗	↗ / →	Bis Ende August gab es keine Grossschäden aus der berüchtigten US-Windsaison. Nun folgen die kritischsten Wochen.
Private Equity	↗	↗	Auf dem Markt für Privatmarktanlagen bleiben die Verhältnisse anspruchsvoll. Attraktive Bewertungen sind in der Med- und Biotech-Branche auszumachen.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Die SNB hat im Monat August mit Euro-Aufkäufen gewiss leicht inveniirt. Bei 1.09 bewegt sich der Kurs innerhalb des Kaufkraftparitätsbandes.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	→ / ↘	Der US-Dollar (0.99) verweilt gegenüber dem Schweizer Franken weiterhin auf demselben Niveau wie zu Jahresbeginn.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Die Geldpolitik dominiert derzeit den Wechselkurs. Ohne Zinssenkungen wird der Euro nach der nächsten EZB-Sitzung eine Erholung antreten.

Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Im August haben unsere einzeltitelbasierten wie auch unsere fondsasierten Strategien leichte Einbussen erlitten. Das ist auch auf die starke Performance im Juli zurückzuführen. Im August haben die Aktienmärkte wieder verstärkt auf die Unsicherheit um den eskalierenden Handelskonflikt zwischen den USA und China reagiert. Denn die Zollandrohungen Chinas auf amerikanische Exportgüter hätte insbesondere die deutschen Auto-

mobilerhersteller Daimler und BMW betroffen. Ohnehin wird häufig übersehen, wie bedeutend der Anteil Chinas für die deutschen Automobilhersteller – und deren schweizerische Zulieferbetriebe – geworden ist.

Der Leitindex DAX der exportstarken Volkswirtschaft Deutschland hat im August 2.1% eingebüsst. Der britische Leitindex FTSE 100 fiel um 5.0% zurück, was allerdings auch auf den neuen Premierminister Boris Johnson zurückzuführen ist, der einen Bre-

xit anstrebt und britische Unternehmen und Banken fluchtartig auf den europäischen Kontinent treibt. Der breite europäische Leitindex Stoxx Europe 600, der u.a. auch die grössten 30 Schweizer Firmen umfasst, handelte Ende August 1.6% tiefer als im Vormonat.

Beim SMI fiel der Rückgang mit 0.2% im August minimal aus, doch vereinzelt Aktien litten stark. Die sogenannten «Small Cap» Indizes liegen weltweit deutlich unter ihren

>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	August 2019	Seit 31.12.2018	10 Jahre kumuliert 01.01.2009 – 31.12.2018	Beschreibung
Zugerberg Finanz R1	-1.1% ↓	+2.6% ↑	+37.8% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz R2	-0.7% ↓	+7.3% ↑	+64.9% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz R3	-0.9% ↓	+8.0% ↑	+73.8% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz R4	-1.6% ↓	+9.0% ↑	+47.9% ¹ ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 80%
Zugerberg Finanz Z1	-0.2% ↓	+5.0% ↑	+36.5% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Z2	-0.4% ↓	+7.1% ↑	+58.1% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Z3	-0.5% ↓	+9.2% ↑	+71.3% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	-0.9% ↓	+2.5% ↑	+11.3% ² ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 10%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	-0.4% ↓	+4.5% ↑	+39.9% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	-0.7% ↓	+5.9% ↑	+62.3% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	-0.8% ↓	+7.4% ↑	+73.4% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%

¹ 01.01.2010 – 31.12.2018, ² 01.01.2013 – 31.12.2018

Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Höchstkursen. Uns ist entgegengekommen, dass wir in allen Strategien den Fokus von derart zyklischen Unternehmen wie Komax, Bossard, Autoneum, Metall Zug und Bobst rechtzeitig auf risikoärmere und dividendenstarke Konzerne gelenkt haben.

Die Bandbreiten der jeweiligen Aktienquote (beispielsweise im Fondspicking 60: 0% bis 60%) werden derzeit in allen Strategien knapp zur Hälfte beansprucht. Wir warten weiterhin geduldig auf klare Signale, resp. auf Opportunitäten (bspw. nach einem Ausverkauf bei einem oder mehreren Titel(n)), bevor wir diese Quote verändern.

Wir konnten mit jeder Anlageklasse bislang einen substanziellen Wertzuwachs erzielen, doch halten wir nach wie vor einen substanziellen Anteil an praktisch risikolosen kurzfristigen Anlagen, einerseits um die Zinsrisiken gering zu halten, andererseits um rasch reagieren und sich bietende Chancen nutzen zu können.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

Im August haben unsere einzeltitelbasierten Strategien entsprechend dem Markt leichte Einbussen erlitten. Seit Jahresbeginn liegt die Nettorendite in der Risikoklasse 2 bei

+7.3% im Portfolio R2 und +7.1% im Portfolio Z2.

Fondsbasierte Strategien

In allen fondsbasieren Lösungen gab es im August kaum nennenswerte Veränderungen. In der Vorbereitung auf einen etwas volatilieren Herbst halten wir die Aktienquote verhältnismässig tief, um bei einem Sturm auf einem günstigen Niveau zulang zu können. Mit den risikofreudigen Lösungen Fondspicking 100 und Nachhaltigkeit 100 liegen wir mit rund +10% seit Jahresbeginn deutlich im Plus.

Wertentwicklung

Fondsbasierte Lösungen	August 2019	Seit 31.12.2018	10 Jahre kumuliert 01.01.2009 – 31.12.2018	Beschreibung
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	-0.2% ↓	+3.8% ↑	+14.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	-0.4% ↓	+6.2% ↑	+26.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	-0.8% ↓	+9.5% ↑	+25.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	-0.2% ↓	+3.2% ↑	+4.5% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	-0.3% ↓	+5.8% ↑	+4.0% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	-0.5% ↓	+11.3% ↑	+1.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
Zugerberg Finanz 3a20	-0.2% ↓	+3.4% ↑	+18.8% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz 3a40	-0.3% ↓	+5.4% ↑	+21.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz 3a60	-0.4% ↓	+7.1% ↑	+23.8% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%

Marktdaten per 31.08.2019 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)			Jahresperformance (in CHF)					
		31.08.2019	08/2019	2019 YTD	2018	2017	2016	2015	2014
Aktien									
SMI	CHF	9'895.7	-0.2%	17.4%	-10.2%	14.1%	-6.8%	-1.8%	9.5%
SPI	CHF	12'060.9	0.0%	22.7%	-8.6%	19.9%	-1.4%	2.7%	13.0%
DAX	EUR	11'939.3	-3.2%	9.2%	-21.3%	22.8%	6.1%	-1.6%	0.8%
CAC 40	EUR	5'480.5	-1.9%	12.0%	-14.4%	19.2%	3.6%	-2.0%	-2.4%
FTSE MIB	EUR	21'322.9	-1.6%	12.4%	-19.3%	24.0%	-10.8%	1.2%	-1.6%
FTSE 100	GBP	7'207.2	-5.3%	3.0%	-16.7%	12.9%	-2.4%	-9.6%	2.3%
EuroStoxx50	EUR	3'426.8	-2.4%	10.4%	-17.6%	16.2%	-0.5%	-6.2%	-0.7%
Dow Jones	USD	26'403.3	-1.7%	14.0%	-4.7%	19.7%	15.4%	-1.7%	20.3%
S&P 500	USD	2'926.5	-1.8%	17.6%	-5.4%	14.3%	11.5%	-0.1%	24.6%
Nikkei 225	JPY	20'704.4	-1.7%	8.0%	-9.3%	18.1%	6.7%	8.1%	5.0%
Sensex	INR	37'332.8	-4.0%	1.6%	-2.0%	30.3%	1.1%	-8.8%	42.1%
MSCI World	USD	2'138.5	-2.2%	14.4%	-9.6%	15.0%	7.2%	-2.2%	15.1%
MSCI EM	USD	984.3	-5.0%	2.7%	-15.9%	28.6%	10.5%	-16.5%	6.7%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	179.6	2.4%	6.7%	-0.4%	-0.3%	1.7%	-0.1%	7.9%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	205.1	2.0%	9.6%	-4.2%	3.2%	3.9%	-1.8%	7.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	282.5	0.0%	8.2%	-5.1%	5.4%	13.1%	-4.3%	2.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	303.3	-0.1%	7.9%	-5.2%	5.5%	7.2%	-0.2%	4.5%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	251.2	4.7%	11.5%	0.7%	-0.4%	2.1%	2.8%	9.2%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	167.8	3.1%	6.1%	-2.4%	-0.2%	-1.1%	-0.8%	4.7%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	219.8	2.4%	10.1%	0.6%	-0.3%	2.6%	0.4%	12.8%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	148.1	1.7%	6.4%	0.1%	0.3%	1.2%	1.9%	7.8%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	212.7	2.9%	11.3%	-5.7%	3.8%	3.7%	-2.3%	7.1%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	562.2	0.1%	8.5%	-5.3%	4.9%	14.6%	-6.0%	1.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	181.3	0.6%	7.3%	-1.7%	1.9%	4.1%	-1.6%	8.1%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	274.6	0.7%	9.2%	-4.2%	6.4%	8.5%	0.0%	5.5%
Alternative Anlagen									
Gold Spot CHF/kg	CHF	48'408.4	7.1%	19.5%	4.3%	-0.8%	7.7%	10.4%	-9.7%
Commodity Index	USD	77.0	-2.4%	1.1%	-12.2%	-3.6%	13.3%	-24.3%	-7.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'107.7	-1.4%	16.1%	-4.4%	7.6%	4.9%	4.2%	14.5%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'252.6	-0.1%	5.7%	-5.8%	1.5%	4.3%	-3.1%	11.2%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9904	-0.4%	0.8%	0.8%	-4.4%	1.7%	0.8%	11.4%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.0888	-1.1%	-3.3%	-3.8%	9.2%	-1.5%	-9.5%	-2.0%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.9318	1.9%	4.0%	3.6%	-0.7%	4.5%	0.3%	-2.0%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.2037	-0.4%	-3.9%	-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 finden entsprechend Anwendung. Die Wertentwicklung ist gemäss Musterportfolio. Die effektive Struktur des einzelnen Depots und die daraus resultierende Wertentwicklung können aufgrund des aktiven Managements davon abweichen und sind vom Zeitpunkt und der Höhe der Investition abhängig. Dies insbesondere im ersten Jahr der Investition wegen des gestaffelten Einstiegs in den Markt. Massgeblich ist einzig die effektive Wertentwicklung gemäss Konto-/Depotauszug der Depotbank resp. der Stiftung. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz Z wurde bis 30.06.2014 (Lancierung Zugerberg Finanz Z) von Zugerberg Finanz R übernommen. Die historische Wertentwicklung von Zugerberg Finanz R basiert teilweise auf dem Aufbau der Portfolios nach aktuellen Investmentkriterien mit Daten aus der Vergangenheit. Die Entwicklung gibt dabei einen indikativen Einblick über den möglichen Erfolg des Portfolios wieder, wäre dieses in der Vergangenheit in der aktuellen Form seit 2009 angelegt worden. Seit dem 01.01.2012 handelt es sich um die effektive Wertentwicklung der Portfolios. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz FZR wurde bis am 31.12.2013 (Lancierung Zugerberg Finanz FZR) von Zugerberg Finanz R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz 3a wurde bis 31.12.2009 (Lancierung Zugerberg Finanz 3a) von der fondsbasiereten 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, www.zugerberg-finanz.ch; Fotos: Andreas Busslinger, Adobe Stock. Schlusskurse per 31.08.2019; Wirtschaftsdaten per 31.08.2019; Wirtschaftsprognosen vom 31.08.2019; 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
www.zugerberg-finanz.ch