



Die Weichen für 2019 werden gestellt



Globale Wirtschaft

Die Gewissheit hat zugenommen, dass die Weltwirtschaft noch mindestens drei weitere Jahre kräftig weiterwachsen wird. Es gibt zwar Handelsstreitigkeiten, aber keinen Handelskrieg. Vereinzelt Turbulenzen und länderspezifische Herausforderungen (z. B. Brexit, Italien) werden den globalen Wachstumstrend nicht beeinflussen können. Das ist unsere wichtigste Botschaft im Herbst 2018.

Anleihen

Als Werterhaltung werden in einem Portfolio vielerorts Anleihen eingebaut. Bei einer Inflationsrate von 1% bis 2% resultiert aus Staatsanleihen allerdings ein realer Wertverlust. Wir versuchen, mit einem breit diversifizierten Mix von Unternehmensanleihen mit kurzen Restlaufzeiten eine solide Rendite zu erwirtschaften.

Immobilien und Infrastruktur

Der SXI Real Estate Funds Total Return Index ist die Messlatte für sämtliche Schweizer Immobilienfonds. Nach neun Monaten liegt die Rendite bei -4.4%. Eine rasche Erholung für «Betongold» ist nicht absehbar. Auch beim Thema Infrastruktur liegen die Kurse etwas tiefer, aber die Kraft der wirtschaftlichen Erholung deutet da auf eine Trendwende hin.

Aktien

Die Aktienmärkte in den entwickelten Ländern blieben im September 2018 mehrheitlich unverändert. Der Swiss Market Index hat nach der Einbusse im August etwas aufgeholt. Unter Druck bleiben die Aktienmärkte in den Schwellenländern, was angesichts der langfristigen Chancen nicht gerechtfertigt ist.

Alternative Anlagen

Der Rohölpreis der Sorte Brent hat sich wieder auf deutlich über 80 US-Dollar pro Fass etabliert. Das hängt mit den Iran-Sanktionen zusammen, welche die USA am 4. November 2018 in Kraft setzen werden. Diese bezwecken, die iranischen Ölexporte zu unterbinden. Es besteht das Risiko eines weiteren Ölpreisanstiegs und einem energiepreisinduzierten Inflationsschub.

Währungen

Die Wechselkursvolatilität bleibt weiterhin gering. Der Euro im Verhältnis zum US-Dollar bewegt sich seit Mai 2018 in der Bandbreite zwischen 1.16 und 1.18. Ein klarer Trend oder ein allfälliger Trendbruch in die eine oder andere Richtung lässt sich derzeit nicht beobachten.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	→	↘	Die Liquidität bleibt weiterhin tief. In den kommenden zwölf Monaten werden liquide Anlagen nicht mehr als 0% Nominalzins erzielen können.
Anleihen	→	↘ / ↗	Das Renditeniveau der sichersten europäischen Staatsanleihen bleibt deutlich tiefer als die Inflationsrate und sorgt für eine schmerzhaft negative Realrendite.
Immobilien / Infrastruktur	→ / ↗	↘ / ↗	Mit Schweizer Immobilienfonds geht man mittelfristig ein grösseres Risiko ein als mit nachhaltigen Infrastruktur-Investments.
Aktien	↗	↗	Nach den typischerweise schwankungsanfälligen Sommermonaten blicken wir in die Zukunft und sehen diverse Opportunitäten.



Makroökonomie: Das Wachstum bleibt



Die wirtschaftlichen Aussichten für die kommenden Jahre bleiben gut. Makroökonomisch hat die Beschleunigung der Weltwirtschaft zwar seinen Zenit überschritten. Das geht aus dem jüngst veröffentlichten Konjunkturbericht der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) hervor. Als Risiko sieht die OECD vor allem den zunehmenden Handelsprotektionismus und die Abschwächung Chinas. Entsprechend senkte die OECD ihre Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft. Sie erwartet für 2018 «nur noch» 3.7%, statt wie bis anhin 3.8%. Das Wachstum ist und bleibt aber sehr solide.

Nichtsdestotrotz gilt es, aufmerksam zu sein. Kürzlich sind die Einkaufsmanagerindizes für die Gesamtwirtschaft in der Eurozone im September 2018 leicht gesunken. Vor allem sticht ins Auge, dass sich die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe im September eingetrübt hat – meist ein schlechtes Zeichen für die Konjunktorentwicklung.

Die Unternehmen berichten erstmals von abnehmenden (nicht nur weniger stark steigenden) Exportbestellungen.

Aber: Sämtliche relevanten Indikatoren liegen deutlich oberhalb der Expansionschwelle von 50 Punkten und deuten bislang nicht auf eine einsetzende Rezession in den kommenden Jahren hin. Der Stellenaufbau bleibt stark. Kapazitäten werden tendenziell auf- und ausgebaut. Die Wirtschaft zeigt sich stabil, auch wenn die Unsicherheit etwas steigt. Prägend bleibt die solide Binnenwirtschaft. Der Aussenhandel ist eher risikobehaftet. Insgesamt deutet vieles im 4. Quartal 2018 auf eine erfreuliche globale Konjunkturdynamik hin. Eine geringere Dynamik ist allerdings in China zu beobachten.

Preisseitig bleibt der Druck in den Industrieländern hoch. Im September berichteten die Unternehmen von steigenden Energiepreisen – verursacht durch die Iran-Sanktionen

der USA – und höheren Personalkosten. Sofern sich die Produktivität (Lohnstückkosten) nicht parallel zu den Kosten erhöht, droht eine Lohn-Preis-Spirale.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hat auf mögliche neue Verwerfungen an den internationalen Märkten hingewiesen. Im jüngsten Quartalsbericht wurden als mögliche Ursachen die stattliche Bewertung der US-Aktienmärkte, zu lockere Finanzierungsbedingungen und zu hohe globale Schuldenstände genannt. Erschwerend komme der politische und öffentliche Widerstand gegen Globalisierung und Multilateralismus hinzu. Als weitere Ursache für allfällige Kursturbulenzen nannte die BIZ den zunehmenden Protektionismus der USA. An einer Eskalation können die USA wenig Interesse haben. Gemäss einer Detailstudie der EZB würden die USA am stärksten unter einem weltweiten Handelskrieg leiden.

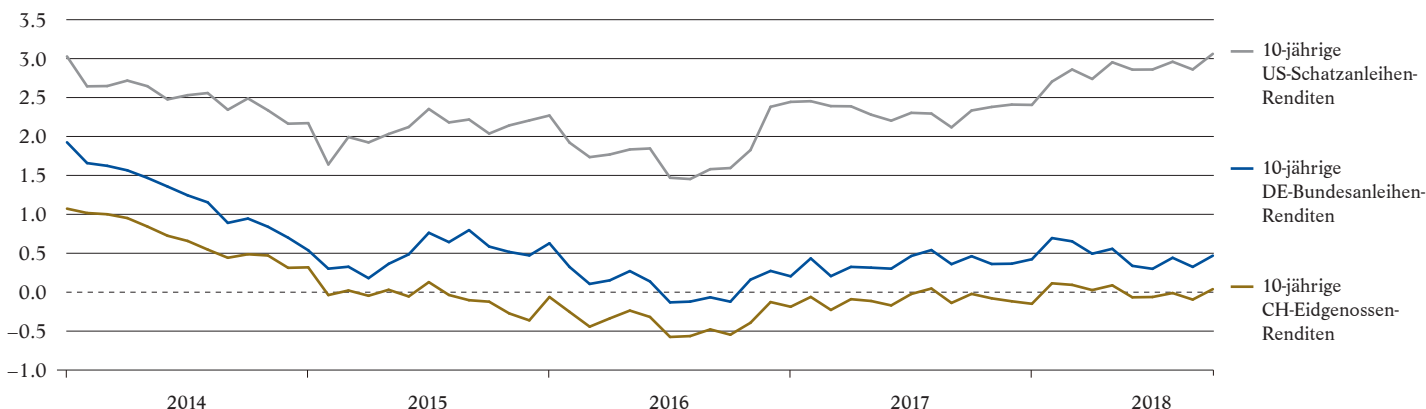
Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Der konjunkturelle Zuwachs liegt derzeit über dem Trendwachstum. Erste Überhitzungserscheinungen zeigen sich punktuell auf dem Immobilienmarkt.
Eurozone / Europa	↗	↗	Das dynamische Wirtschaftswachstum bleibt auch im 4. Quartal 2018 intakt. Die Aussichten für die Jahre 2019 bis 2021 bleiben unverändert gut.
USA	↗	↗	Die abnehmende Dynamik bei den Investitionsgüterbestellungen dient als kleines Warnsignal. Die kraftvolle Expansion bleibt weiterhin von steigender Inflation geprägt.
Rest der Welt	↗/→	↗	Bei den Schwellenländern ist die Delle noch nicht vorbei. Vor allem ölimportierende Länder wie Indien leiden unter den steigenden Rohölnotierungen.



Anleihen: Unternehmensanleihen statt Staatsanleihen

Entwicklung der 10-jährigen Staatsanleihen im Vergleich – 01.01.2014 bis 30.09.2018



Bei den Anleihen unterscheidet man zwischen Staats- und Unternehmensanleihen. Staatsanleihen gelten zwar als sicherer, doch bedeutet dies oftmals, dass die Kaufkraft mit Staatsanleihen nicht ausgeglichen werden kann. Wenn in der Schweiz die Inflation bei 1.2% p. a. liegt, die 5-jährigen eidgenössischen Anleihen jedoch mit -0.4% p. a. «rentieren», resultiert daraus eine negative Kaufkraftentwicklung von jährlich 1.6%. Das ist der Preis für die absolute Sicherheit.

Deshalb bevorzugen wir den Bereich der Unternehmensanleihen, ebenfalls mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von rund fünf Jahren, womit wir eine positive Rendite erzielen können, um den defensiven Teil eines Portfolios in seinem realen Wert zumindest zu erhalten, wenn möglich jedoch zu übertreffen.

Wichtig ist, die Zinserhöhungsrisiken im Auge zu behalten. Das geht nur im Rahmen von aktiven Anleihefonds, die zusätzlich zur aktiven Anleihebewirtschaftung auch die Zinsrisiken aktiv bewirtschaften. Denn unlängst hat der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, auf klare Indizien für einen Preisanstieg hingewiesen.

Nicht nur in der Eurozone, sondern in ganz Europa erwartet man inzwischen, dass die Inflation in den kommenden Monaten weiter steigt und die Verknappung des Arbeitsangebots zu steigenden Löhnen führt. Das beflügelt Spekulationen über eine baldige Straffung der Geldpolitik und eine veränderte Zinslandschaft in den kommenden zwölf Monaten – in der Eurozone wie auch in der Schweiz.

Vorausgegangen ist die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed), die den Leitzins im Sep-

tember um 0.25% auf eine Spanne zwischen 2.00% und 2.25% angehoben hat. Die erneute Anhebung hat zwar US-Präsident Donald Trump verärgert, denn er befürchtet, dass die Fed «seinen» schuldenfinanzierten Wirtschaftsaufschwung abwürgt. Seit der ersten Zinserhöhung vor drei Jahren ist der jüngste Anstieg die bereits achte Anhebung.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat ihre expansive Geldpolitik ein weiteres Mal bestätigt. Sie belässt den Zins auf Sichteinlagen bei -0.75% und das Zielband für den Dreimonats-Libor bei -1.25% bis -0.25%. Der Schweizer Franken sei nach wie vor «hoch bewertet». Das zeigt sich auch daran, dass die Währungsabsicherungskosten gestiegen sind. Um eine US-Dollar-Investition in Schweizer Franken abzusichern, muss man 3.5% p. a. bezahlen. Die SNB kündigte jedenfalls an, bei Bedarf weiterhin am Devisenmarkt aktiv zu werden.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Der Schweizer Franken ist hoch bewertet. Wir gehen davon aus, dass die SNB keine weitere substanzielle Stärkung des Schweizer Frankens zulassen wird.
Staatsanleihen	↘	↘	Wenig attraktiv, ausser man spekuliert: Die Renditeunterschiede zwischen Italien und Deutschland liegen auf einem Vierjahreshöchst.
Unternehmensanleihen	↗	↗	In Europa gibt es interessante Kreditrisikoprämien, was die Attraktivität europäischer Unternehmensanleihen untermauert.
Hochzins- und Hybride Anleihen	↗	↗	Selektiv sind nachrangige Anleihen von Topschuldnern eine renditeträchtige Bereicherung.



Immobilien und Infrastruktur: Wenn die Miete attraktiver als der Kauf wird



Der Immobilienmarkt bleibt in Bewegung. Die Leerstände nehmen zu, in ungewöhnlichem Tempo und im Gleichschritt mit einer ungewöhnlich hohen Wohnungsproduktion. Vermehrt wird die Miete wieder attraktiver als der Kauf, denn die Marktmieten haben abgenommen. Gegenüber dem Vorquartal wurden Neubauwohnungen in der Schweiz um 1.7% günstiger, bei den Altbauten gar um 2.0%. Gemäss dem Preisermwartungsindex der Fahrländer Partner Raumentwicklung in Zusammenarbeit mit dem Hauseigentümergeverband (HEV-FPRE) erwarten die Experten weiterhin sinkende Wohnungsmieten.

Giftig sind vor allem Phasen der Zinserhöhung, und diese stehen uns noch bevor. Das bekannte Muster besteht darin, dass es zunächst Stockwerkeigentum im hochpreisigen Segment trifft. Da sind die Preise in der Schweiz inzwischen schon spürbar ge-

fallen, aber die Fallhöhe bleibt nach wie vor beträchtlich. Neubauten für Wohneigentum im mittleren Standard bleiben – so lehrt uns die Vergangenheit – zunächst vereinzelt und plötzlich reihenweise unveräussert. Den nervösen Baupromotoren wird dann allmählich die Geduld ausgehen, und die Banken werden den Kredithahn zuschrauben.

In den USA wird derzeit deutlich, wie – trotz oder wegen der Hochkonjunktur – rasch Zinserhöhungen wirken können. Die Immobilienbäume wachsen jedenfalls nicht in den Himmel. In den USA haben innert drei Jahren acht gut kommunizierte Schritte in Richtung «normales» Zinsniveau bewirkt, dass der Immobilienmarkt ins Fallen geraten ist. Der Index der Baubranche (SPDR S&P Homebuilders ETF) liegt mittlerweile 17% tiefer als Mitte Januar 2018. «Bären» wetten darauf, dass dieser Index noch

deutlich tiefer fallen wird. Insbesondere die gestiegenen Hypothekarzinsen haben zur Trendwende geführt.

In der Schweiz ist es noch nicht soweit. Der Zinserhöhungszyklus steht uns noch bevor, wird jedoch mit grosser Sicherheit in der Eurozone wie auch in der Schweiz im Jahr 2019 beginnen. Erste Anzeichen spüren die Investoren in Schweizer Immobilienfonds bereits. Seit Jahresbeginn liegt der Leitindex der Immobilienfonds (SXI Real Estate Total Return Index) bei -4.4%.

Die Immobilienpreisindizes von Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE) zeigen, dass sich die Transaktionspreise in der Schweiz im 2. Quartal 2018 insbesondere im gehobeneren Segment zurückgebildet haben. Eigentumswohnungen (-7.3%) und Einfamilienhäuser (-7.0%) sind deutlich günstiger als im Vorquartal geworden.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➡	Die Marktmieten haben sich im 2. Quartal 2018 zwischen 1.4% (Genf) und 3.4% (Tessin) zurückgebildet.
Büro- und Verkaufsliegenschaften CH	➔	➡	Die Preise für Büroflächen verharren auf dem tiefsten Niveau seit zehn Jahren.
Immobilienfonds CH	➡	➡	Die Aufpreise (AgiOS) auf dem Nettoinventarwert von Immobilienfonds bilden sich allmählich zurück; wir stehen dabei erst am Anfang.
Infrastruktur	➔	➔	Jahrelang zu niedrige Investitionen führten zu Finanzierungslücken und inzwischen zu attraktiven, langfristigen Rendite-Möglichkeiten.



Aktien: Mit Unternehmen am strukturellen Wachstum teilnehmen



Die Weltwirtschaft bleibt weiterhin von steigenden Konsumaktivitäten getrieben. In unserer Selektion von Aktien legen wir grossen Wert auf strukturelles Wachstum. Mit diesem Ansatz fokussieren wir auf Unternehmen, die nicht nur «mitwachsen», sondern von der jeweiligen Branchen- und Industriestruktur betrachtet überproportional am Wirtschaftswachstum zu partizipieren vermögen. Das beschreiben wir anhand von drei Unternehmen.

Beispielsweise erfordern die zusätzlichen Konsumaktivitäten sowohl im Online-Handel wie auch im Filialbetrieb hohe logistische Leistungen. Mit dem hervorragend geführten Logistikunternehmen Kühne+Nagel, das derzeit ein regionales Logistiknetzwerk entlang der Seidenstrasse in Zentralasien und im Kaukasus ausbaut, sind wir überzeugt, überdurchschnittlich am Wachstum teilhaben zu können. Die Position auf dem Weltmarkt als Nummer 1 in der See-

frachtlogistik (+11.1% Volumenzuwachs im 1. Halbjahr 2018) und als Nummer 2 in der Luftfrachtlogistik macht Kühne+Nagel attraktiv, selbst wenn Handelsstreitigkeiten die Volatilität im Titel erhöhen dürften.

Bei einem weiteren Unternehmen bleiben wir – trotz Kursrückgängen – zuversichtlich. Der global führende Reisedetailhändler Dufry profitiert von zwei Wachstumstrends: einerseits der strukturell steigenden Zahl von Flugpassagieren und andererseits von konjunkturell bedingt höheren Konsumausgaben pro Passagier. Nimmt man noch das jährliche Wachstum an Verkaufsflächen sowie den Margenzuwachs (allein 50 Basispunkte im 1. Halbjahr 2018) dazu, resultiert in den kommenden Jahren ein Ergebniszuwachs, der etwa doppelt so hoch wie das Weltwirtschaftswachstum ausfallen wird. Daran werden wir mit spürbar höheren Dividenden partizipieren.

Mit Partners Group beteiligen wir uns am strukturellen Wachstumstrend von Privatmarktanlagen. Beispielsweise werden in der Schweiz derzeit noch weniger als 2% der Pensionskassengelder in langfristig wertgenerierende Anlagen wie Private Equity, Private Debt, Private Real Estate und Private Infrastructure investiert. Dabei sind 90% der Investoren mit den Renditen in dieser Anlageklasse zufrieden; ebenfalls 90% der Investoren gedenken, ihre bisherige Allokation auszubauen. Sie sind glücklich damit, über Privatmarktanlagen an der realen Wirtschaft zu partizipieren – ohne die tagtäglichen Börsensprünge, wie dies bei kotierten Gesellschaften der Fall ist. Somit dürfte nicht nur der Markt per se wachsen, sondern mit Partners Group auch der Marktführer, mit einem Marktanteil von etwa 33% in Deutschland und in der Schweiz, der inzwischen auf allen Kontinenten über gute Analyse- und starke Vertriebsaktivitäten verfügt.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Wir glauben weiterhin, dass sich der SMI (derzeit 9088 Punkte) mittelfristig über die Marke von 9300 Punkten bewegen wird.
Aktien Eurozone / Europa	↗	↗	Das Umfeld bleibt für Aktien weiterhin positiv. Letztlich wird die aktive Selektion entscheidend sein.
Aktien USA	↗	➡	Die US-Konjunktur wird auch in den kommenden zwei Jahren brummen. Ob dies die teils hohen Bewertungen rechtfertigt, bleibt fraglich.
Aktien Schwellenländer	↗/➡	↗	Ausgehend von der Charttechnik kann es in vielen Schwellenländern noch schlimmer werden, ehe es besser wird.



Alternative Anlagen und Währungen: Attraktive Privatmarktanlagen



Alternative Anlagen

Mit den Privatmarktanlagen sind wir auch in diesem Jahr positiv unterwegs. Sie liegen in einem schwierigen Anlageumfeld unter Betrachtung der Gesamtrendite seit Jahresbeginn knapp im Plus. Substanziell haben sie sich jedoch stark verbessert, was sich in einem erhöhten Discount ausdrückt. Beispielhaft profitierte der LPActive Value Fund vom günstigen Umfeld, u.a. in den Positionen Wendel und APAX Global sowie DeA Capital. Dennoch wird er zum Marktwert mit einem Abschlag von fast 20% per Ende September 2018 gehandelt. Das macht ihn defensiv und zugleich ergebnisstark für geduldige «Value» Investoren.

Besonders erfreulich entwickelte sich HBM Healthcare Investments mit einer Gesamtrendite seit Jahresbeginn von +40%

(Dividende und Kursgewinn). Allein im September war der Zuwachs bei 11.5%, u. a. dank zwei erfolgreichen Börsengängen (Principia Biopharma und Y-mAbs Therapeutics). Beide bisher privat gehaltenen Unternehmen im HBM Portfolio wurden an der Nasdaq in den USA kotiert. Principia Biopharma verfolgt erfolgreich orale Therapien mit hohem medizinischem Bedarf in der Immunologie und Onkologie. Die zweite Firma ist mit Molekülen und Antikörpern erfolgreich unterwegs, die bösartige Erkrankungen des Nervensystems im frühen Kindesalter bekämpfen. Gleich am ersten Handelstag hat dies zu einem Kursgewinn der Y-mAbs Aktien von 50% geführt. Das HBM Portfolio wird immer noch mit einem Abschlag zum inneren Wert gehandelt.

Währungen

Wir bleiben weiterhin optimistisch für die Erstarkung des Euro, mittelfristig auch gegenüber dem US-Dollar. Wie wir schon oft erläutert haben, hat sich das Wachstum in der Eurozone wie auch in Europa insgesamt stabilisiert. Zudem bleiben die Handels- und Leistungsbilanzen sowie die Summe der staatlichen Haushalte gesund und robust.

Mit der von EZB-Präsident Mario Draghi kommunizierten «Inflationsstärke» in der Eurozone geht die Erwartung einher, dass die Europäische Zentralbank möglicherweise schon vor dem Sommer 2019 zu Leitzinserhöhungen übergehen wird. Deswegen prognostizieren wir auf die kommenden sechs Monate einen EUR-Wechselkurs von 1.20 zum US-Dollar.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	→	Der Rohölpreis der europäischen Sorte Brent dürfte im Zuge der nahenden Iran-Sanktionen weiter steigen.
Gold / Edelmetalle	→	↘	Der Gold-Preis bleibt mit 1191 US-Dollar pro Unze (-9% seit Jahresbeginn) unter Druck.
Insurance-Linked Securities	→	→ / ↗	Die bislang eingetretenen Schäden in der US-Windsaison sind bescheiden, und entsprechend dürften die Jahresrenditen 2018 knapp ins Positive gleiten.
Private Equity	↗	↗	Eine solide Partizipation an der realen Wirtschaft steht im Vordergrund. Die Beteiligten werden zunehmend während 7 bis 12 Jahren gehalten.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Mit 1.14 liegt der Kurs zwar 3% tiefer als zu Jahresbeginn, aber auf dem gleichen Niveau wie vor einem Jahr. Diese Stabilität hilft der Schweiz.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	→	Der US-Dollar hat seine Talfahrt auf 0.96 per Mitte September 2018 fortgesetzt. Die erneute Leitzinserhöhung hat den USD wieder auf 0.98 gehievt.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Der Euro bleibt gegenüber dem US-Dollar stark. Mit knapp 1.16 liegt der Wechselkurs eher am unteren Ende unserer mittelfristigen Erwartung.



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Wir erwarten im letzten Quartal 2018 eine Erholung der strapazierten Marktlage. Das hängt auch mit unserer Zuversicht zusammen, dass der US-Präsident Donald Trump die von ihm angezettelten Handelsstreitigkeiten weitgehend beilegen wird. Laut gerücht hat er, aber nicht gebissen. Mit Südkorea hat er das bilaterale Handelsabkommen (KORUS) leicht überarbeitet, und mit Japan zeichnet sich ebenfalls eine Lösung ab. Das gilt auch für die Europäische Union, die er zwischendurch als «feindselig» verschrie, um sie dann zu loben, als sie sich zum ver-

stärkten Import von US-Flüssiggas und Sojabohnen verpflichtet hat.

Bezeichnend waren die US-Verhandlungen mit Mexiko («Die werden den Mauerbau finanzieren.») und mit Kanada über das inzwischen 25-jährige nordamerikanische Freihandelsabkommen NAFTA, dem «schlimmsten Vertrag, der je unterzeichnet wurde». Mit wenigen, nicht wirklich wesentlichen Änderungen wurde der Durchbruch zu NAFTA 2.0 überschwänglich gefeiert. Damit man nicht merkt, wie wenig sich geändert hat, musste zumindest ein

neuer Name hergezaubert werden. So lautet das Abkommen nun zungenbrecherisch USMCA, und die Strafzölle auf Stahl- und Aluminiumzufuhren aus Kanada und Mexiko bleiben – zumindest bis zu den Zwischenwahlen im November – in Kraft.

Die globale Wirtschaft ist weiterhin in guter Form, und das wird auch in risikobehafteten Anlagen Opportunitäten eröffnen.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

Bei den einzeltitelbasierten Lösungen war der traditionell schwankungsanfällige Monat

>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	September 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM R1	+0.2%	-2.1%	+24.3%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
ZAM R2	-0.1%	-2.1%	+36.6%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
ZAM R3	-0.1%	-2.7%	+39.9%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %
ZAM Z1	+0.5%	-2.5%	+23.4%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
ZAM Z2	-0.5%	-3.4%	+32.5%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
ZAM Z3	-0.8%	-3.4%	+38.1%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %
ZAM Freizügigkeit R1	+0.1%	-2.9%	+27.0%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
ZAM Freizügigkeit R2	-0.2%	-3.2%	+34.1%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
ZAM Freizügigkeit R3	-0.2%	-4.3%	+39.6%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



September 2018 wenig berauschend. In der tiefsten Risikoklasse 1 erfolgte eine leichte Erholung (ZAM Z1 +0.5%, ZAM R1 +0.2%). Wo die Aktienquote höher lag, resultierte ein geringfügiger Rückschlag, allerdings erst am allerletzten Tag des Monats (ZAM Z2 -0.5% und Z3 -0.8%; ZAM R2 und R3 -0.1%).

Fondsbierte Strategien

Bei den fondsbierten Lösungen resultiert insbesondere in den aktienbetonten Strategien ein negativer Monat. In risikoarmen Strategien wie dem ZAM Fondspicking 30, ZAM Nachhaltigkeit 20 respektive der

Vorsorgelösung ZAM 3a20 blieb die Monatsrendite nur minimal negativ, aber die bisherige Jahresrendite lässt zu wünschen übrig.

Eine wesentliche Ursache liegt in diesem Jahr an unserer Selektion. Was uns in den letzten Jahren stark geholfen hat, belastet in diesem Jahr. Beispielhaft hierfür zeigt sich ein europäischer Fondsmanager, der über viele Jahre gute Renditen erzielt hatte. Dessen Performance fiel in den letzten sechs Monaten um mehr als 10% tiefer aus als der vergleichbare europäische Aktienmarkt, was die Depots stark belastet hat.

Wir haben nun einen Fondswechsel vorgenommen. Der neue Manager setzt im Portfolioaufbau auf eine Fundamentallogik (Konjunktur) und eine substantielle Unternehmensanalyse (möglichst verbunden mit Firmenbesuchen). Zudem setzt er markttechnische Beobachtungen ein, die das Timingrisiko reduzieren. Die Philosophie entspricht unserem Ansatz sehr.

Wir rechnen mit einer Erholung in den kommenden Monaten und bitten daher um etwas Geduld. Nun stehen die traditionell stärksten Börsenmonate an.

Wertentwicklung

Fondsbierte Lösungen	September 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM Fondspicking 30	-0.4% ↓	-4.2% ↓	+14.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
ZAM Fondspicking 60	-1.2% ↓	-6.0% ↓	+22.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Fondspicking 100	-1.5% ↓	-7.0% ↓	+27.0% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM Nachhaltigkeit 20	-0.3% ↓	-3.8% ↓	+9.9% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Nachhaltigkeit 40	-0.8% ↓	-4.9% ↓	+14.3% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Nachhaltigkeit 100	-1.6% ↓	-6.1% ↓	+18.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM 3a20	-0.2% ↓	-3.7% ↓	+16.1% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM 3a40	-0.6% ↓	-5.0% ↓	+20.5% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM 3a60	-1.1% ↓	-5.6% ↓	+26.7% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 60%



Marktdaten per 30.09.2018 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs in Lokalwährung			Jahresperformance in CHF					
		30.09.2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018 YTD	9/2018
Aktien									
SMI	CHF	9088.0	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	-3.1%	1.3%
SPI	CHF	10807.8	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	0.5%	0.6%
DAX	EUR	12246.7	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	-8.2%	-0.2%
CAC 40	EUR	5493.5	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	0.2%	2.4%
FTSE MIB	EUR	20711.7	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	-8.2%	3.0%
FTSE 100	GBP	7510.2	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	-5.5%	2.3%
EuroStoxx50	EUR	3399.2	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	-6.0%	1.0%
Dow Jones	USD	26458.3	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	7.3%	2.6%
S&P 500	USD	2914.0	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	9.3%	1.1%
Nikkei 225	JPY	24120.0	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	5.4%	3.9%
Sensex	INR	36227.1	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	-6.1%	-7.8%
MSCI World	USD	2184.0	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	4.1%	1.0%
MSCI EM	USD	1047.9	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	-9.3%	-0.1%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	166.0	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-1.8%	-0.6%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	188.8	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	-3.4%	-0.6%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	274.0	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	-0.4%	0.5%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	284.3	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	-4.1%	1.0%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	218.7	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	-2.3%	-1.3%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	155.7	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	-3.9%	-1.2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	197.0	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	-0.7%	-0.2%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	137.4	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	-1.2%	-0.8%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	193.4	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	-4.6%	-0.6%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	547.9	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	0.2%	0.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	170.2	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-0.9%	-0.3%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	261.1	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	-0.4%	0.3%
Alternative Anlagen									
Gold Spot \$/oz	USD	1190.9	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	-7.9%	0.3%
Commodity Index	USD	85.2	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	-3.1%	2.4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1825.2	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	-3.9%	-1.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1259.9	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	-1.0%	-0.1%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9817	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	0.8%	1.3%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1398	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	-2.6%	1.4%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.8634	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	-0.1%	-1.0%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.2793	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	-2.8%	1.9%

Haftungsausschluss Die in diesem Monatsbericht enthaltenen Aussagen geben die aktuelle Markteinschätzung der Zugerberg Finanz AG wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Die Informationen stellen keine Beratung bzw. Empfehlung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Wertentwicklung gemäss Musterportfolio. Die effektive Struktur des einzelnen Depots und die daraus resultierende Wertentwicklung können aufgrund des aktiven Managements davon abweichen und sind vom Zeitpunkt und der Höhe der Investition abhängig. Dies insbesondere im ersten Jahr der Investition wegen des gestaffelten Einstiegs in den Markt. Massgeblich ist einzig die effektive Wertentwicklung gemäss Konto-/Depotauszug der Depotbank oder Stiftung. Die historische Wertent-

wicklung von ZAM R basiert teilweise auf dem Aufbau der Portfolios nach aktuellen Investmentkriterien mit Daten aus der Vergangenheit. Die Entwicklung gibt dabei einen indikativen Einblick über den möglichen Erfolg des Portfolios wieder, wäre dieses in der Vergangenheit in der aktuellen Form seit dem 01.01.2009 angelegt worden. Seit dem 01.01.2012 handelt es sich um die effektive Wertentwicklung der Portfolios. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM 3a wurde bis 31.12.2009 (Lancierung ZAM 3a) von der fonds-basierten Lösung der Freizugigkeit übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM Z wurde bis 30.06.2014 (Lancierung ZAM Z) von ZAM R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM Z wurde bis am 30.06.2014 von ZAM R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM FZ wurde bis am 31.12.2013 (Lancierung ZAM FZ) von ZAM R übernommen. Die angegebene Wertentwicklung ist netto, nach Abzug aller laufenden Kosten,

ohne Berücksichtigung von Abschlusskosten. Alle Angaben hinsichtlich der Wertentwicklung sind indikativer Natur, beziehen sich auf die Vergangenheit und erlauben keine garantierten Prognosen für die Zukunft. Für alle Wertpapiere gilt: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für eine entsprechende Wertentwicklung in der Zukunft. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen.

Impressum Herausgeber: Zugerberg Finanz AG, Lussliweg 47, 6302 Zug, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch, +41 41 769 50 10. Text und Gestaltung: Zugerberg Finanz AG. Fotos: Andreas Busslinger, Fotolia, Shutterstock ©Zugerberg Finanz AG. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet. Schlusskurse per 30.09.2018; Wirtschaftsdaten per 30.09.2018, Wirtschaftsprognosen vom 30.09.2018.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT