



Kommt noch ein Jahresendrallye?



Globale Wirtschaft

Das globale Konjunkturbild hat sich im Herbst 2018 nur wenig eingetrübt. Während die Dynamik in der US-Konjunktur im Laufe des Jahres 2019 abnehmen dürfte, sorgen die verbesserte Beschäftigungslage und die hohe Konsumentenstimmung in Europa für eine anhaltende Expansion auf leicht tieferem Niveau.

Anleihen

In der hitzigsten Phase der Risikoaversion trauten die Investoren im Oktober nicht einmal mehr den Staatsanleihen über den Weg. Wir bleiben dabei, mit einem breit diversifizierten Mix von kurz- und mittelfristigen, verhältnismässig risikoarmen Unternehmensanleihen für mehr Stabilität im Portfolio zu sorgen.

Immobilien und Infrastruktur

Das Thema Infrastruktur blieb im Oktober weitestgehend ein stabiler Pfeiler in den Zugerberg Portfolios. Die Aktien des europäischen Krankenpflege-Heimbetreibers Orpea beispielsweise schlossen ebenso kaum verändert wie jene des Ver- und Entsorgungskonzerns Veolia Environnement und des spanischen Energieversorgers Iberdrola.

Aktien

Die Aktienmärkte haben einen turbulenten Oktober hinter sich. Die Monate November und Dezember sind dagegen regelmässig «freundliche» Aktienmonate. Ob es im Jahr 2018 ebenfalls zu einem Jahresendrallye kommen wird, bleibt zwar ungewiss. Aber auf dem gegenwärtigen Niveau sind die Bewertungen gewiss attraktiver und die Risiken geringer.

Alternative Anlagen

Der Rohölpreis der Sorte Brent hat sich seit anfangs Oktober von mehr als 85 US-Dollar pro Fass um 14% auf knapp 73 US-Dollar pro Fass zurückgebildet. Wie stark dies mit dem Aufruf Donald Trumps an die Saudis zusammenhängt, den Ölpreisantrieb von +19% seit Jahresbeginn vor den US-Kongresswahlen zu stoppen, bleibt unklar.

Währungen

Die Wechselkursvolatilität bleibt gering. Im Euroraum nähert sich der gleitende Inflationsdurchschnitt dem 2%-Ziel und sorgt damit für wachsenden Raum für eine geldpolitische Normalisierung. Auch die sich aufhellenden Exportperspektiven werden den Euro stärken und den Schweizer Franken relativ schwächen.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	→	↘	Die jüngsten dreimonatigen Geldmarktanleihen der Eidgenossenschaft im Umfang von 427 Millionen Schweizer Franken werden mit -0.95% «verzinst».
Anleihen	→	↘ / ↗	Das Renditeniveau der 5-jährigen Staatsanleihen (Schweiz: -0.5% p.a., Deutschland: -0.2% p.a.) sorgt für eine stark negative Realrendite (-2%).
Immobilien / Infrastruktur	→ / ↗	→ / ↗	Der UBS Swiss Real Estate Bubble Index ist gefallen. Die Gefahr einer Immobilienblase im Eigenheimmarkt ist weiter zurückgegangen.
Aktien	↗	↗	Nach der Korrektur sehen wir angesichts steigender Unternehmensgewinne attraktivere Bewertungen und geringere Risiken.



Makroökonomie: Anhaltend starkes Wachstum in den Schwellenländern



Es war kein einzelnes Ereignis, das den schockartigen Aktienmarkt-Verlauf im Oktober ausgelöst hätte. Die Konjunkturdaten und die Unternehmensinvestitionen blieben auch zuletzt robust. Das Verbrauchervertrauen ist intakt und die allgemein gute Arbeitsmarktlage dürfte für weitere moderate Lohnrunden sorgen und die Stimmung der Konsumenten hoch halten.

Diverse Unwetterschäden (Taifun in Shenzhen, Hurrikan in Florida, Erdbeben und Taifun in Japan) und regulatorische Änderungen mit einem temporären Einfluss insbesondere auf die deutsche Automobilproduktion haben zuletzt den konjunkturellen Datenkranz verzerrt. Deshalb rechnen wir bereits im 4. Quartal 2018 wieder mit einer leichten Beschleunigung der wirtschaftlichen Aktivitäten. Alles andere als eine Zunahme der globalen Wirtschaft um mindestens 3% im kommenden Jahr wäre eine riesige Überraschung.

Den grössten Wachstumsbeitrag werden die Schwellenländer leisten, allen voran China und Indien – selbst wenn die Handelsstreitigkeiten mit den USA nicht so rasch gelöst sein dürften, wie es sich manche erhoffen. In den USA deutet einiges auf einen konjunkturellen Höhepunkt, der mit einer maximalen Gewinnmarge einhergeht, hin. Mit steigender Inflation, einem satten Lohnwachstum (+3.1% gegenüber dem Vorjahr) und höheren Finanzierungskosten dürften selbst bei stark wachsenden US-Unternehmen die Margen unter Druck geraten. Solange der freigesetzte Cash-Flow jedoch vorwiegend für Aktienrückkäufe eingesetzt wird, dürften die Gewinnzunahmen auch im kommenden Jahr zweistellig ausfallen.

Mit leichter Verzögerung ist es allerdings verständlich und angemessen, dass die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) ihren Leitzinssatz zumindest in die «neutrale» Zone führt. Damit droht allerdings noch

lange keine Rezession. Die Fed erlangt vielmehr Spielraum, um geldpolitisch gegen eine allfällige Rezessionsgefahr agieren zu können.

In Europa scheint sich nach einem durchwachsenen 3. Quartal 2018 die Wirtschaft wieder etwas aufzufangen. Der Inflationstrend wie auch die konjunkturelle Dynamik sind derart robust, dass die Europäische Zentralbank (EZB) weitere Schritte zur geldpolitischen Normalisierung unternommen hat. Trotz Italien bleibt im gesamten westeuropäischen Raum der Haushaltssaldo mit -0.8% (2019) solid. Zum Vergleich: Der Haushaltssaldo der USA beträgt in den kommenden fünf Jahren gemessen am BIP rund -4.9% p.a., d.h. das leicht höhere konjunkturelle Wachstum in den USA wird mit deutlich höheren Schulden erkaufte.

Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Die schweizerische Volkswirtschaft befindet sich in einer Hochkonjunktur. 2019 dürfte sich das Wachstumstempo auf 1.8% reduzieren.
Eurozone / Europa	↗	↗	Das Wirtschaftswachstum sorgt für eine reduzierte Arbeitslosigkeit von 6.8% (2019) und ein reales Wachstum knapp unter 2%.
USA	↗	↗	Die Rezessionswahrscheinlichkeit bleibt mit 15% in den kommenden 12 Monaten gering. Viel eher dürfte das BIP um rund 2.5% wachsen.
Rest der Welt	↗/→	↗	In Indien wächst das BIP um 7.5% (2019) und in China um 6% (2019) – bei praktisch ausgeglichener Leistungsbilanz. Das weckt Investoreninteresse.



Anleihen: Anleihen sind attraktiver geworden



Die Anlageklasse Anleihen ist attraktiver geworden, teils im Segment ausgewählter Staatsanleihen, vor allem jedoch bei den Unternehmensanleihen. Beispielhaft sei dies am schweizerischen Immobilienkonzern Swiss Prime Site erläutert, der seine Immobilienvermögen etwa zur Hälfte mit Eigenkapital finanziert.

Wer Fremdkapital in Form von einer Anleihe zur Verfügung stellt, erhält inzwischen eine Verfallsrendite von knapp 1.2% p.a. für jene Anleihe, die 2025 zurückbezahlt wird. Würde dieses Geld in eidgenössische Anleihen mit derselben Restlaufzeit investiert, resultierte daraus eine Negativverzinsung von -0.3% p.a.: Das ist immerhin eine Renditedifferenz von 1.5% zwischen der Staatsanleihe und einer soliden Unternehmensanleihe.

Hinzu kommt die steuerliche Attraktivität. Die Anleihe von Swiss Prime Site wird zu einem Kurs von rund 96% gehandelt, aber am Schluss wird wieder 100% zurückbezahlt, d.h. es resultiert in den kommenden Jahren eine steuerbefreite Rendite von ca. 4%. Schliesslich interessiert natürlich die Robustheit des Geschäftsmodells. Darauf kann sich der Gläubiger verlassen. Vom Bruttogewinn von rund 500 Millionen Franken jährlich werden zuerst etwa 75 Millionen Franken für die Verzinsung des Fremdkapitals aufgewendet; 270 Millionen Franken fliessen danach in Form von Dividenden an die Aktionäre. Es müsste extrem viel passieren, damit diese mittelfristige Anleihe nicht verzinst und getilgt werden kann.

Wir sind uns im Klaren, dass Anleihen in diesem Jahr auch wegen geldpolitischer und inflationsbezogener Unsicherheit nicht jene Stabilität erbracht haben, die wir uns erhofft

hatten. Aber deswegen Trübsal zu blasen wäre falsch. Im Gegenteil, die Anlageklasse ist insbesondere in diesem turbulenten Jahr für den geduldigen Investor attraktiver geworden. Wenn die im Jahr 2025 fällige Franken-Anleihe von Swiss Prime Site zu Jahresbeginn noch zu 100% gehandelt wurde, war das rückblickend zu hoch. Inzwischen ist nach der jüngsten Marktphase des «Suchens» nach einem fairen Marktpreis allerdings ein Niveau eingetreten, das wir angesichts der konjunkturellen Aussichten für nachhaltig attraktiv halten. Deshalb bleiben wir mit unserem «Zugerberg Income Fund» überzeugt davon, dass man im Bereich der Unternehmensanleihen, ebenfalls mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von rund fünf Jahren, eine positive Rendite erzielen kann, um den defensiven Teil eines Portfolios in seinem realen Wert zumindest zu erhalten, wenn möglich jedoch zu steigern.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die Inflation nimmt tendenziell zu. Bargeld und Konto kosten, real, Monat für Monat.
Staatsanleihen	↘	↘	In der Schweiz und in Deutschland aufgrund der hohen realen Negativverzinsung noch weniger attraktiv als vor drei Jahren.
Unternehmensanleihen	↗	↗	In Europa gibt es auf fünf Jahre hinaus zunehmend attraktive Kreditrisikoprämien für geduldige Investoren.
Hochzins- und Hybride Anleihen	↗	↗	Hybride Anleihen stellen eine renditeträchtige Portfolio-Bereicherung mit wertvollem Diversifikationseffekt dar.



Immobilien und Infrastruktur: Gefahr einer Immobilienblase zurückgegangen



Die Immobilienpreisindizes von Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE) haben sich in der Schweiz seit einem Jahr insbesondere im gehobeneren Segment zurückgebildet. Eigentumswohnungen (-8.5% im gehobeneren Segment) und Einfamilienhäuser (-7.2% im gehobeneren Segment) sind landesweit deutlich günstiger als im Vorjahr geworden.

In den Regionen Genfersee und Ostschweiz fielen die Rückschläge deutlicher aus. In den Regionen Zürich, Basel und Mittelland entwickelten sich die Transaktionspreise dagegen moderater als im Landesdurchschnitt. Im unteren Marktsegment, in dem Wohneigentum primär als finanzielles Substitut für ein Mietverhältnis betrachtet wird, vermochten die Preise sogar anzuziehen.

Als Folge dieser Marktentwicklung und unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen

Dynamik ist der sogenannte «UBS Swiss Real Estate Bubble Index» inzwischen auf einen Wert von 0.87 Indexpunkten gefallen. Damit ist die Gefahr einer Immobilienblase im Schweizer Eigenheimmarkt im 3. Quartal 2018 weiter zurückgegangen. Erstmals seit Mitte 2012 befindet sich der Index nicht mehr in der Risikozone. Zudem bewegt sich die Hypothekarverschuldung insgesamt auf demselben prozentualen Niveau wie vor zehn Jahren. Das Verhältnis der ausstehenden Hypothekarvolumen gemessen zum kumulierten verfügbaren Einkommen der Haushalte hat sich sogar verbessert.

Allerdings weist die UBS darauf hin, dass das Zinsänderungsrisiko «unverändert hoch» bleibt. Die absolute Höhe der Eigenheimpreise und die weiter aufgehende Schere zwischen Kaufpreisen und Mieten lassen bei steigenden Zinsen deutliche Wertverluste erwarten. Ähnlich sieht es die Schweize-

rische Nationalbank (SNB). In ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung vom September 2018 weist sie darauf hin, dass bei den Wohnrenditeliegenschaften aufgrund der starken Preiszunahme in den vergangenen Jahren und der steigenden Leerstände die Gefahr einer Korrektur besteht.

Beobachten lässt sich inzwischen eine geringere Baudynamik. Gewinnt der Bausektor innerhalb der Volkswirtschaft an Gewicht, kann dies eine Überhitzung des Immobilienmarkts signalisieren. Die aktuellen Werte liegen dagegen deutlich unter den Spitzenwerten der 1980er Jahre. Zwar nahmen die nominalen Bauinvestitionen im 3. Quartal 2018 zu (+2.6% gegenüber dem Vorjahr). Der Anteil der Bauinvestitionen am Bruttoinlandprodukt war mit 9.1% jedoch rückläufig.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➡	Die Marktmieten werden sich wohl auch im 4. Quartal 2018 mässig entwickeln. Experten erwarten weiterhin sinkende Wohnungsmieten.
Büro- und Verkaufsliegenschaften CH	➔	➡	Die Mietpreise für Verkaufs- und Büroflächen scheinen auf einen mehrjährigen negativen Trend einzuschwenken.
Immobilienfonds CH	➡	➡	Die Immobilienfonds werden weiterhin Gewinnrevisionen vor sich haben, weshalb wir anhaltend vorsichtig bleiben.
Infrastruktur	➔	➔	Das Thema Infrastruktur blieb im Oktober weitestgehend ein stabiler Pfeiler in den Zugerberg Portfolios.



Aktien: Fokus auf defensivere Werte



Im Monat Oktober haben auch unsere Portfolios den Einbruch an den Aktienmärkten gespürt. Durch das Übergewicht auf Schweizer Aktien und das Fernbleiben vom US-IT Sektor hat es unsere Portfolios zwar nicht im selben Ausmass erschüttert, wie das mancherorts der Fall war. Im Segment kleinere und mittelkapitalisierte Gesellschaften, welche jahrelang durch die Dynamik und Perspektiven faszinierten, kam es zu einem deutlichen Preiseinbruch. In der Schweiz hat der entsprechende breite Index (SPIEX) zwischen dem 1. und 24. Oktober 2018 12% eingebüsst, gegenüber seinem Jahreshöchst im Juni lag die Fallhöhe bei -15%.

Zyklische Werte erlitten zweistellige Einbussen, quer durch das Kurstableau. Bei unseren Depots waren insbesondere Titel wie

FiatChrysler Automobiles, SAP (je -11%) und Siemens, VAT Group, Partners Group (je -8%) betroffen. Einbussen erlitten im Oktober auch Lanids+Gyr (-7%) und Lonza (-5%) sowie Adecco und AXA Versicherungen (je -4%).

Den Oktober 2018 gut überstanden haben defensive Werte wie Swiss Life (+2%) und Nestlé (+4%) sowie Dufry (+3%), Novartis (+5%) und Roche (+3%). Als wertstabil erwies sich zudem der gesamte Infrastrukturteil im Portfolio mit dem Flughafen Zürich (+1%), Orpea (-2%) und Veolia Environment (+3%) respektive mit den infrastrukturbezogenen Aktienfonds.

Wir sehen die Weltwirtschaft nach wie vor positiv, insgesamt sind wir jedoch etwas zurückhaltender, vor allem aber weniger risiko-

freudig geworden. Wir reduzieren daher die Quote der zyklischen Titel zugunsten defensiver Aktien. Damit werden die Portfolios strukturell weniger schwankungsanfällig.

Ebenso reduzieren wir die Immobilien- und Infrastrukturquote insbesondere bei den Strategien mit geringer Risikoneigung. In der Risikoklasse 1 (0-15% Immobilien/Infrastruktur) reduzieren wir die Infrastrukturquote auf 4%, in der Risikoklasse 2 auf 6%, in der Risikoklasse 3 auf 8%. Die Aktienquote wird auf rund 14% (Risikoklasse 1: 0-20%), rund 28% (Risikoklasse 2: 0-40%) und 42% (Risikoklasse 3: 0-60%) reduziert. Erhöht wird dagegen die Quote der Anleihen, die an Attraktivität gewonnen hat, insbesondere im Segment «Investment Grade».

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Wir sind weiterhin überzeugt, dass sich der SMI mittelfristig über der Marke von 9500 Punkten etablieren wird.
Aktien Eurozone / Europa	↗	↗	Das Umfeld bleibt für Aktien positiv. Wir bevorzugen defensive Werte gegenüber Zyklikern.
Aktien USA	↗	➔	Die IT-Unternehmen mit hohen Bewertungen dürften auch in den kommenden Monaten von hoher Volatilität geprägt bleiben.
Aktien Schwellenländer	↗/➔	↗	Es kann vielerorts nur noch besser werden. Die Wahlen in Brasilien haben gezeigt, wie rasch Unternehmen wie Dufry von einer Wende profitieren können.



Alternative Anlagen und Währungen: Gold erwies sich nicht als Stabilisator

Entwicklung Goldpreis in US-Dollar – 31.10.2017 bis 31.10.2018



Alternative Anlagen

Bei den alternativen Anlagen reibt man sich die Augen. Manche Anlageklasse, die aus Diversifikationsgründen ins Portfolio aufgenommen wurde, hat im Oktober nicht die gewünschte Wirkung erzielt. So blieb es um Gold erstaunlich ruhig. Industrie-Rohstoffe wie Aluminium und Kupfer hatten einen enttäuschenden Oktoberverlauf; Agrarrohstoffe verhielten sich zumeist wenig verändert. Bei den versicherungsbezogenen Instrumenten mussten Investoren mit jedem Taifun und Hurrikan um ihre geringe Rendite fürchten.

Besonders heftig waren die Rückschläge beim Rohöl, wobei nicht klar bleibt, wieviel hier dem Wunsch des US-Präsidenten vor den Zwischenwahlen nachgekommen wurde, um mit einer maximalen Ölförderung die Preise vorübergehend zu drücken.

Insbesondere der ungebremsste Wertzerfall der amerikanischen Sorte WTI Crude lässt sich als Wahlkampfunterstützung interpretieren. Denn die Internationale Energieagentur (IEA) hält diese Preisentwicklung für kaum dauerhaft, da die Produktionsausfälle in Venezuela und Angola sowie das Ölembargo gegen Iran schwer wiegen würden. Somit bleibt klar, dass das Heizöl in einem harten Winter 2018/19 deutlich ansteigen und unsere Teuerung weiter antreiben dürfte.

Währungen

Mit Blick auf die radikalen Steuersenkungen und den daraus resultierenden horrenden Haushaltsdefiziten in den USA bleiben wir gegenüber dem US-Dollar skeptisch. Langfristig droht eine deutliche Abwertung. Das Defizit muss mit höheren Zinsversprechungen finanziert werden. Die USA

bezahlen für 10-jährige Schulden (3.2%) inzwischen beinahe so hohe Zinsen wie Italien (3.4%); nur Länder wie Griechenland (4.2%) und Mexiko (4.8%) müssen tiefer in die Tasche greifen, um ihren Staatshaushalt zu finanzieren. Im Unterschied zu Italien, das sich bislang in erster Linie im Inland refinanzieren konnte, sind die USA strukturell vom Kapitalstrom aus dem Ausland abhängig.

Kommt hinzu, dass die USA einen sehr negativen Leistungsbilanzsaldo aufweisen. Das hängt weniger von der Handelspolitik als vielmehr davon ab, wie viel im Inland gespart und investiert wird. Solange der US-Konsument kaum spart und lieber im Aus- statt im Inland investiert, bleibt das US-amerikanische «Zwillings-Defizit» strukturell bestehen. Daran ist weder China noch Europa schuld.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	→	Der Rohölpreis der amerikanischen Sorte WTI Crude hat seit dem 3. Oktober 2018 mehr als 14% eingebüsst.
Gold / Edelmetalle	→	↘	Gold enttäuscht mit 1215 USD pro Unze (-7% seit Jahresbeginn). Mit steigenden US-Zinsen verliert das Edelmetall an Attraktivität.
Insurance-Linked Securities	→	→	Inzwischen fließt so viel Kapital in diese Anlageformen, dass kaum mehr solide risikoadjustierte Renditen resultieren.
Private Equity	↗	↗	Derzeit sind mittlere Buyouts wie bspw. im Castle Private Equity Gefäss eine attraktive Depotbeimischung, sofern es das Risikoprofil zulässt.
Euro / Schweizer Franken	→	↗	Mit 1.14 blieb der Kurs praktisch unverändert. Von dieser Stabilität profitiert die Schweizer Wirtschaft.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	→	Gegenüber dem US-Dollar verlor der Schweizer Franken innert Monatsfrist 3%. Das dürfte kaum dauerhaft anhalten.
Euro / US-Dollar	→	↗	Der Euro bleibt gegenüber dem US-Dollar mit 1.13 knapp 6% unter dem Vorjahreswert. Wir bleiben optimistisch für die mittelfristige Erstarbung des Euro.



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Im Oktober kam es rund um den Globus zu einer heftigen, breit angelegten Korrektur an den Aktienmärkten. Die Volatilität nahm deutlich zu und es kam teilweise zu massiven Bewegungen in einzelnen Titeln und Sektoren. Der bisher für Korrekturen quasi immune US-IT Bereich wurde mitunter am stärksten getroffen (NASDAQ Composite -9.2%). Aber auch im Bereich Small- und MidCaps sowie in Europa waren die Verluste heftig. Der Schweizer Small und Mid Cap Index verlor 7.2%, der DAX 6.5%, der EuroStoxx 50 5.9%. Zum Ende des Monats beruhigte sich das Geschehen, unter dem Strich resultierte aber dennoch der schlech-

teste Börsenmonat für Aktien seit 10 Jahren.

Wie bereits erwähnt haben wir die Risiken in den Portfolios reduziert. Einerseits haben wir in vielen Strategien die Aktien- und Infrastrukturquote gesenkt, andererseits setzen wir verstärkt auf defensivere Werte und haben entsprechende Umschichtungen vorgenommen.

Erhöht haben wir dagegen die Quote an Unternehmensanleihen, die im Zuge der Korrektur wieder an Attraktivität gewonnen haben.

Die komplette Aufbereitung unserer Lösungen für die kommenden Monate und Quartale dürfte noch bis Mitte November dauern. Deshalb gehen wir noch nicht auf

jede Veränderung im Detail ein.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

Bei den einzeltitelbasierten Lösungen sorgte der schwankungsanfällige Monat Oktober für eine negative Rendite. In den Risikoklassen ZAM R1 bis ZAM R3 lag die Monatsperformance zwischen -1.4% und -2.4%.

Der Weltmarktführer in der Personalvermittlung, Adecco, wurde seinen eigenen Ansprüchen, deutlich stärker als das BIP zu wachsen, nicht gerecht. Als typischer «Zykliker» haben wir diese Aktie beispielhaft aus den Zugerberg Portfolios verkauft. Mit einem stolzen Gewinn getrennt haben wir uns auch von Givaudan, dem hoch bewer-

Wertentwicklung

>>

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	Oktober 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM R1	-1.4% ↓	-3.4% ↓	+24.3% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM R2	-2.0% ↓	-4.1% ↓	+36.6% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM R3	-2.4% ↓	-5.1% ↓	+39.9% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Z1	-1.6% ↓	-4.1% ↓	+23.4% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Z2	-2.5% ↓	-5.7% ↓	+32.5% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Z3	-2.7% ↓	-6.0% ↓	+38.1% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Freizügigkeit R1	-1.3% ↓	-4.2% ↓	+27.0% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Freizügigkeit R2	-1.5% ↓	-4.7% ↓	+34.1% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Freizügigkeit R3	-1.7% ↓	-5.9% ↓	+39.6% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



teten Weltmarktführer bei den Aroma- und Riechstoffen, den wir im Februar 2018 erworben haben. Hier sind wir der Auffassung, dieselbe Gewinnqualität zu einem tieferen Preis zu bekommen und damit das Portfolio defensiver auszurichten.

Addiert wurde dagegen sinnbildlich für die neue konservativere, aber dennoch wertgenerierende Strategie der Versicherungskonzern Zurich Insurance Group. Das Unternehmen ist auf dem besten Weg, in den kommenden Jahren die Dividende substantiell zu steigern. Es erfreut sich einer vorteilhaften Schadenentwicklung, einer ausgezeichneten Kapitalausstattung und einer breiten produktmässigen sowie geographi-

schen Diversifikation.

Fondsbierte Strategien

Bei den fondsbierten Lösungen resultierte ein stark negativer Monat. Auch hier haben wir zyklische Fonds reduziert. Aufgebaut wurden im Aktiensegment der «Swiss High Dividend» sowie der «DJE Europe» und im Anleihensegment der konservative «Zugerberg Income Fund», dessen durchschnittliches Rating stets im Bereich «Investment Grade» liegt.

Die ersten beiden Fonds legen Wert auf ausgewählte schweizerische und europäische Aktien von grosskapitalisierten Gesellschaften. Bei beiden Fonds wird wie bei

unserem einzeltitelbasierten Vorgehen ein aktiver «Bottom up» Ansatz verfolgt. Nicht das Index-Gewicht, sondern insbesondere die Fundamentaldaten der Unternehmen und deren nachhaltige Dividendenausschüttungsfähigkeit sind ausschlaggebend. Bevorzugt werden Unternehmen mit einem nachhaltigen Gewinnwachstum unter Berücksichtigung der makroökonomischen Entwicklungen sowie deren Veränderungen. Damit sind wir überzeugt, unserem Ziel näher zu kommen, nämlich für den Anleger über einen mittel- bis langfristigen Zeitraum eine Wertsteigerung seines investierten Vermögens zu geringeren als marktüblichen Risiken zu erzielen.

Wertentwicklung

Fondsbierte Lösungen	Oktober 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM Fondspicking 30	-2.7% ↓	-6.8% ↓	+14.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
ZAM Fondspicking 60	-4.8% ↓	-10.5% ↓	+22.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Fondspicking 100	-5.6% ↓	-12.2% ↓	+27.0% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM Nachhaltigkeit 20	-2.8% ↓	-6.4% ↓	+9.9% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Nachhaltigkeit 40	-4.5% ↓	-9.2% ↓	+14.3% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Nachhaltigkeit 100	-6.3% ↓	-12.0% ↓	+18.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM 3a20	-2.4% ↓	-6.0% ↓	+16.1% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM 3a40	-4.1% ↓	-8.9% ↓	+20.5% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM 3a60	-4.9% ↓	-10.2% ↓	+26.7% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 60%



Marktdaten per 31.10.2018 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs in Lokalwährung			Jahresperformance in CHF					
		31.10.2018	2015	2014	2015	2016	2017	2018 YTD	10/2018
Aktien									
SMI	CHF	9022.2	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	-3.8%	-0.7%
SPI	CHF	10655.5	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	-1.1%	-1.6%
DAX	EUR	11447.5	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	-13.6%	-5.9%
CAC 40	EUR	5093.4	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	-6.5%	-6.7%
FTSE MIB	EUR	19050.2	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	-15.0%	-7.4%
FTSE 100	GBP	7128.1	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	-9.4%	-4.1%
EuroStoxx50	EUR	3197.5	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	-11.0%	-5.3%
Dow Jones	USD	25115.8	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	5.3%	-1.9%
S&P 500	USD	2711.7	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	5.1%	-3.8%
Nikkei 225	JPY	21920.5	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	-0.6%	-5.7%
Sensex	INR	34442.1	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	-9.6%	-3.7%
MSCI World	USD	2022.0	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	-0.4%	-4.3%
MSCI EM	USD	955.9	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	-14.5%	-5.7%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	165.7	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-2.0%	-0.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	186.7	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	-4.5%	-1.1%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	269.1	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	-2.2%	-1.8%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	279.9	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	-5.6%	-1.6%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	219.9	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	-1.7%	0.6%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	154.5	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	-4.6%	-0.8%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	196.9	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	-0.8%	-0.1%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	137.6	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	-1.1%	0.1%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	189.9	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	-6.3%	-1.8%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	537.3	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	-1.7%	-1.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	169.9	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-1.2%	-0.2%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	257.6	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	-1.8%	-1.4%
Alternative Anlagen									
Gold Spot \$/oz	USD	1214.8	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	-3.5%	4.8%
Commodity Index	USD	83.2	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	-2.2%	0.9%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1837.7	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	-3.2%	0.7%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1220.8	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	-0.8%	0.2%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	1.0085	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	3.5%	2.7%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1409	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	-2.5%	0.1%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.8929	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	3.3%	3.4%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.2874	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	-2.2%	0.6%

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 Investementkriterien 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, Swiss Prime Site ©Zugerberg Finanz AG. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet. Schlusskurse per 31.10.2018; Wirtschaftsdaten per 31.10.2018, Wirtschaftsprognosen vom 31.10.2018.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT