

Europa im zyklischen Aufschwung.



Globale Wirtschaft: Die europäische Wirtschaft befindet sich mitten im zyklischen Aufschwung. Sie hat nach der Krise von 2011/12 aber auch einen entsprechenden Nachholbedarf. Die USA bewegen sich dagegen eher am späten Ende des Aufschwungs. Stabile Wachstumsraten erzielt China. Die höchsten realen Wachstumsraten sind derzeit auf dem indischen Subkontinent zu messen.

Anleihen: Der Inflationspessimismus («inflation is dead») ist weit verbreitet und sorgt für blindes Anlegen in hochvolatile langfristige Anleihen. Wir glauben dagegen, dass man mit Anleihen zumindest für die Teuerung (in der Schweiz +0.5%, in der Eurozone +1.5%) entschädigt werden sollte, um dem primären Anliegen der Werterhaltung Rechnung zu tragen. Die Renditeerwartungen in unserem aktiv geführten Anleihensportfolio liegen aber noch höher.

Immobilien und Infrastruktur: Die Perspektiven haben sich auf dem Schweizer Immobilienmarkt spürbar verdüstert. Insbesondere unter den offenen, investierbaren Investitionsgefässen (Immobilienaktien und -fonds) gibt es nur noch wenige attraktive Gelegenheiten, die über nachhaltige Renditeperspektiven verfügen. Spezielle Eigenschaften sind gefragt; im Massenmarkt liegen zunehmend Risiken verborgen.

Aktien: Angesichts der hohen Bewertungen und Erwartungen im IT- und Tech-Sektor sind wir zurückhaltend mit pauschalen «Kauf»-Empfehlungen gegenüber Aktien. Vielmehr gilt es, selektiv vorzugehen. Erhebliches Potenzial sehen wir noch immer in der Auswahl von marktführenden Unternehmen mit einer robusten Strategie, einem Top-Management und einer überzeugenden Finanzierungsstruktur und Dividendenpolitik.

Alternative Anlagen: Bei den Rohölnotierungen erwarten wir eine Ausweitung der Produktionskürzungen bei den erdölexportierenden Ländern (OPEC-Staaten), um das Marktgleichgewicht herzustellen. Insbesondere Russland scheint sich kaum an weiteren Kürzungen beteiligen zu wollen. Das könnte die Ölpreise, die im ohnehin schon schwächeren USD gehandelt werden, weiter fallen lassen. Dies würde desinflationär wirken, weshalb Gold eine schlechte Alternative bleibt.

Währungen: Der Euro, der im Vormonat gegenüber dem Schweizer Franken um 4% auf 1.14 zugelegt hat, hat sich auf diesem Niveau stabilisiert. Gegenüber dem USD ist der Euro aus einem mehrjährigen Trendkanal ausgebrochen. Das hat primär mit der Schwäche der US-Wirtschaft zu tun. Handelsgewichtet hat die Währung seit Jahresbeginn bereits 7.4% verloren. Das ist der stärkste Vertrauensverlust seit der grossen Finanzkrise.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	➔	➡	Zu taktischen Zwecken haben wir die Liquidität vorübergehend deutlich erhöht. Wir werden Gelegenheiten nutzen, um das Kapital wieder verzinsend und dividendenausschüttend anzulegen.
Anleihen	➡ / ➡	➡ / ➡	Bis Ende Jahr droht eine überraschende Versteilung der gängigen Zinskurven. Die Teuerung von z.B. rund 1.5% in der Eurozone passt nicht zur 0.4% Verzinsung auf 10-jährigen Staatsanleihen.
Immobilien / Infrastruktur	➔ / ➡	➡ / ➡	Unsere Warnsignale bei schweizerischen Immobilien-Finanzanlagen (Immobilienaktien und -fonds sowie Immobilien- und Hypotheken-Anlagestiftungen) haben sich verstärkt.
Aktien	➡	➡	Aktien bleiben der beste Weg, um an der weltwirtschaftlichen Expansion real und nachhaltig zu partizipieren. Bevorzugt werden marktführende Unternehmen mit einer attraktiven Dividendenrendite.

Makroökonomie: Europa mit beträchtlichem Nachholpotenzial.



Ein Massstab für die Entwicklung einer Makroökonomie ist deren Währung. Natürlich kann eine Währung vorübergehend vom langfristigen Trend abweichen, aber grundsätzliche Beobachtungen wie Leistungsbilanzüberschüsse sind nicht nur nach Lehrbuch gewichtige «Influencer» für die Aufwertung einer Währung, sondern gar für den Aufstieg und Zerfall einer Volkswirtschaft.

Vor einem Jahr überboten sich Grossbanken mit schlimmsten Szenarien für eine langanhaltende Schwäche des Euro. Mittlerweile beobachten wir allerdings, dass stattdessen der Pfundkurs auf dem tiefsten Stand seit jeher angelangt ist. In den frühen 70er Jahren musste man noch 10 CHF für ein britisches Pfund bezahlen. 1981 waren es 4 CHF, 2000 noch 2.60 CHF. Während der Finanzkrise 2007/08 fiel der Kurs von 2.40 auf 1.60 CHF, und inzwischen braucht es noch 1.24 CHF. Die Inflationsrate legt in Britannien durch die massive Pfund-Abwertung zu, und mit dem Brexit wird die strukturell ohnehin schwache

Insel weiter geschwächt. Bereits wandern Euro-Bürger wieder zurück aufs Festland, wo die Konjunktur-, Beschäftigungs- und Lohnperspektiven deutlich besser sind.

Im August haben sich in Europa insbesondere die Exportaufträge stark positiv entwickelt. Die Leistungsbilanzüberschüsse der Eurozone untermauern die Stärke der Währung. Zudem hat sich die politische Unsicherheit gelegt. Mancherorts tritt sogar das Gegenteil ein: Mit Reformen wie der neuen französischen Arbeitsmarktgesetzgebung übertrifft die Eurozone die aus dem Weissen Haus gezwitscherte Reformagenda. Hinzu kommt, dass Europa sich in einem zyklischen Aufschwung befindet und immer noch über beträchtliches Nachholpotenzial verfügt.

Die kräftige Wirtschaftsdynamik bringt eine vermehrte Nachfrage nach Rohstoffen mit sich. Da diese für europäische Industrie- und Konsumgüter in US-Dollar eingekauft werden, ist mit dem erstarkten Euro bei der europäischen Teuerungsentwicklung eine

preisdämpfende Phase eingetreten. Dies wiederum dürfte die EZB veranlassen, ihren expansiven geldpolitischen Kurs weiterzuführen, weil die Inflation nach wie vor deutlich unter der Zielmarke von 2% liegt.

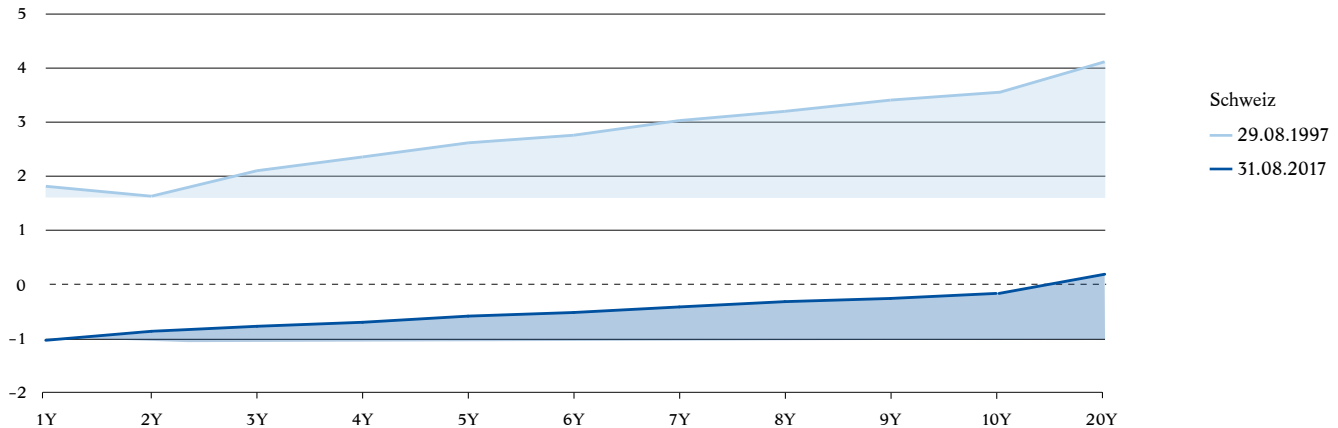
Die globale Wirtschaftsdynamik ist im Wesentlichen vom Wachstum in China getragen. Davon profitieren auch Chinas wichtigste Handelspartner, am wenigstens allerdings die USA. Diese hat ihre Ambitionen im transpazifischen Handel heruntergeschraubt und erweist sich mit vielen Gütern nicht als kompetitiv in China. Zudem wird Amerikas Auslandsverschuldung – bei Chinesen und Japanern – angesichts der drohenden Zahlungsunfähigkeit («Government Shutdown») zu einem Thema. Viel enger und positiver mit China verbunden ist die europäische Wirtschaft. Untermauert wird dies mit der infrastrukturellen Wiederbelebung der Seidenstrasse und dem wachsenden Handel auf Marco Polos sagenumworbener Route nach China (1271–1295).

Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Das BIP dürfte bei einer Inflationsrate zwischen 0.5% und 1.0% um knapp 2% real wachsen. Der inflationsbereinigte Werterhalt von Vermögen wird dadurch anspruchsvoller.
Eurozone / Europa	↗	↗	Europa gewinnt an Wettbewerbsfähigkeit, auch dank schwachem Lohnwachstum und technologischen Innovationen. Allmählich beginnt der Kreditzyklus sich zu beschleunigen.
USA	↗	↗	Das reale BIP-Wachstum neigt sich spätzyklisch einer geringen Dynamik zu. Politisch werden die Steuerreform sowie die Verschuldungs-Obergrenze kontrovers diskutiert.
Rest der Welt	↗	↗	Die Inflations- und Wachstumserwartungen seit der Wahl von Donald Trump haben sich weltweit wieder gelegt. Nur wenige wetten derzeit noch auf eine starke Kerninflation.

Anleihen: Zinsüberraschung droht.

Zinsstrukturkurve der Schweizer Staatsanleihen – 29.08.1997 vs. 31.08.2017 (in %)



Bis Ende Jahr droht eine überraschende Verteilung der gängigen Zinskurven. Wir erwarten nicht, dass sich am kurzen Ende der Zinskurve eine Veränderung ergibt. Beim langen Ende ist das Niveau allerdings so tief, dass es einfach nicht zum gegenwärtigen Bild einer nachhaltigen weltwirtschaftlichen Dynamik passt.

Kurzfristig orientierte, negative Leitzinsen sind als historisch äusserst seltene geldpolitische Massnahme zu verstehen. In dieser Hinsicht befinden wir uns in der Schweiz wie auch in der Eurozone nach wie vor in einem Ausnahmezustand. Mindestens so wichtig ist allerdings, wie der Verlauf der Zinskurve insgesamt aussieht. Eine flache Zinskurve passt typischerweise zu einer Volkswirtschaft, die auf eine Rezession hinsteuert. Eine steile Zinskurve verkörpert die Zuversicht ins reale Wachstum.

Wer sein Kapital ausleiht, will mit dem Zins eine Risikoprämie vereinnahmen. Die

Neoklassiker argumentieren, diese sei die Kompensation für den Verzicht auf den gegenwärtigen Konsum. Die Keynesianer sehen im Zins die Kompensation für den Liquiditätsverlust. Dritte wie Gunnar Heinsohn weisen darauf hin, dass belastbares und verpfändbares Eigentum Freiheiten mit sich bringe. Der Zins sei deshalb als Prämie für den vorübergehenden Verlust des Eigentums zu betrachten.

Egal, wie man zu den wirtschaftstheoretischen Dogmen steht: Wer mit gesundem Menschenverstand die heutigen Marktkonditionen beurteilt, kommt zu einem einfachen Schluss. Viele Marktteilnehmer handeln nicht mit eigenem Kapital. Sie legen Gelder zu so horrend tiefen Konditionen an, wie sie es mit dem eigenen Vermögen wohl kaum tun würden. Darin unterscheidet sich die Zugerberg Finanz AG: Wir legen Kundengelder auch bei den Anleihen immer nur so an, wie wir auch unser eige-

nes Geld anlegen. Zinslos Risiken eingehen oder gar über zehn Jahre garantiert eine negative Verzinsung in Kauf zu nehmen, ist bei uns kein Thema.

Weil die Drittgeld-Verwalter wie Pensionskassen und Versicherungen anders vorgehen, liegen insbesondere die Zinssätze von langfristigen Staatsanleihen auf einem erschreckend tiefen Niveau – und nicht etwa, weil dies geldpolitisch beeinflusst wäre.

Für die eingegangenen Risiken wird man längst nicht mehr fair entschädigt. Ein Beispiel aus dem grössten Anleihensmarkt der Welt: Derzeit liegt die Rendite der 10-jährigen Benchmark-Anleihe in den USA lediglich 0.8% über jener der 2-jährigen. Das ist historisch betrachtet eine äusserst flache Zinskurve und passt nicht zu einer vollbeschäftigten Volkswirtschaft mit Wachstumsperspektiven.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	➔	➡	Nominale Werterhaltung sorgt aufgrund der Inflation für einen realen Wertverlust (derzeit 0.5% in CHF und 1.5% in EUR). Dauerhaft ist dies gewiss keine attraktive Anlage.
Staatsanleihen	➡	➡	Die 2-jährigen Eidgenossen rentieren mit -0.9% nach wie vor negativ. Die Rendite der 10-jährigen Eidgenossen liegt bei -0.2%; historisch betrachtet eine sehr flache Zinskurve.
Unternehmensanleihen	➔ / ➡	➡	Unser Fokus richtet sich auf Anleihen von soliden Unternehmen, die uns an der realwirtschaftlichen Kapitalnutzung mit positiven Zinsen partizipieren lassen.
Hochzins- und Hybride Anleihen	➔	➡	Dieses Segment bietet die Möglichkeiten, an der realwirtschaftlichen globalen Expansion im Umfang von rund 3% p.a. risikofreudiger zu partizipieren.

Immobilien und Infrastruktur: Zunehmender Leerstand.



In der Schweiz wird nach wie vor gebaut, jedoch nicht immer am richtigen Standort und in der richtigen Qualität (Grösse, Preis, Miete). Aus der Investoren Betrachtung ist das auf den ersten Blick nicht beunruhigend. Viele Pensionskassen und Versicherungen denken langfristig und begnügen sich damit, eine im Vergleich mit den wenigen vorhandenen eidgenössischen Anleihen um rund 2 % höhere Nettorendite in Aussicht gestellt zu bekommen. Das führt zu einem unvermindert anhaltenden Kapitalfluss in den Schweizer Markt von Wohnbauliegenschaften.

Bei gewerblich genutzten Immobilien herrscht bereits grössere Vorsicht. Im Bereich der Verkaufs- und Büroflächen verdüstern sich die Aussichten. Das grösste private Bauvorhaben der Schweiz heisst «The Circle» am Flughafen Zürich. Es liegt infrastrukturell an einer exzellenten Lage. Die Baukosten in dieser pulsierenden Region

sind hoch, und die Mietvorstellungen noch etwas höher. Spannend ist, dass der Vorvermietungsstand unverändert bei 50 % liegt. In zwei Jahren ist bereits Bezugstermin. Aber lieber wolle man Leerstände in Kauf nehmen als tiefere Mieterträge über zehn Jahre.

Manch kleinere Pensionskasse und auch Privatinvestoren sehen sich mit Leerständen konfrontiert. Auf die ganze Schweiz bezogen wird aber nach wie vor im Wohnungs- und Wirtschaftsbau «auf Halde gebaut» - wie wenn es zur Hauptsache darum ginge, das Kapital nicht negativ verzinst auf dem Bankkonto liegen zu lassen. Das könnte sich aber als kurzfristig erweisen. Der Wert einer Immobilie hängt wesentlich mit seinem Standort zusammen. Wer am Markt vorbeiproduziert, vernichtet Kapital.

Die Credit Suisse hat jüngst errechnet, dass die Anzahl leerstehender Wohnung im Vergleich zum Vorjahr erneut um rund

5000 gestiegen ist und verkündete zugleich, dass das mittel- bis langfristige Risiko einer markanten Korrektur ebenfalls deutlich zugenommen hat.

Es gibt Bauten, die für den unternehmerischen Eigenbedarf erstellt werden. Bei Roche wurde für den Turm 2 jüngst die Baubewilligung erteilt (Investitionsvolumen 550 Mio. CHF). Überdurchschnittlich viele neue Projekte werden insbesondere in grösseren Agglomerationen wie Zürich, Genf, Basel und Bern sowie in einzelnen Regionen der Ostschweiz und des westlichen Mittellandes geplant. Weniger Neubauten sind dagegen rund um den Vierwaldstättersee, in der Nordostschweiz sowie im Alpenraum, wo die Nachfrage deutlich rückläufig ist, geplant.

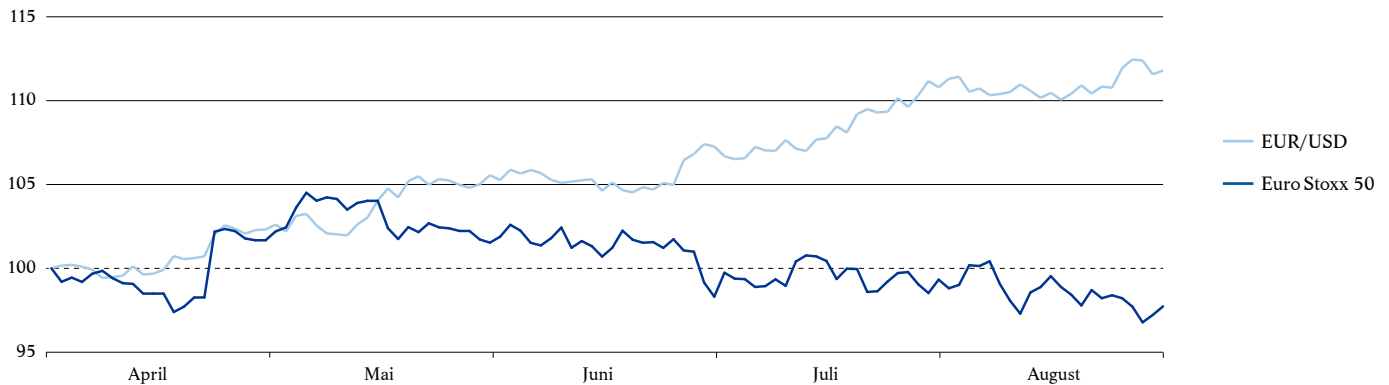
Entscheidend bleibt die Selektion - vor dem Hintergrund des erhofften Nutzens. Der zinsbedingte Kapitalzufluss dürfte allerdings anhalten und die zukünftige Investorenrendite weiter verringern.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➡	Die Selektion ist entscheidend. Im Generellen haben die langfristigen Risiken einer markanten Korrektur zugenommen. Die Leerbestände wachsen.
Büro- und Verkaufsliegenschaften CH	➡	➡	Der Wirtschaftsbau entwickelt sich überraschend dynamisch trotz eines bereits grossen Angebots an Geschäftsflächen.
Immobilienfonds CH	➔	➡	Zahlreiche kotierte Immobilienfonds haben eingeschränkte Perspektiven, insbesondere jene, die in jüngster Zeit neues Kapital eingesammelt haben.
Infrastruktur	➔	➔	Intakt bleiben die Perspektiven in europäischen Infrastrukturunternehmen. Selektiv werden wir weiterhin in diesem Markt engagiert bleiben.

Aktien: Die Selektion macht es aus.

Verlauf des Euro-Kurses vs. Euro-Aktienindex seit April 2017 (indexiert auf 100)



Der globale Aktienmarkt ist sehr breit und vielfältig. Aber es gilt da genau hinzuschauen – mit Passion und Leidenschaft. Passiv zu investieren bedeutet, nicht zu differenzieren. Beispielsweise haben viele Schwellenländeraktien mit einer hohen Marktkapitalisierung den Staat als Haupteigner. Wer glaubt, es gehe da in erster Linie um eine attraktive Beteiligung an der wirtschaftlichen Entwicklung einer Volkswirtschaft, sollte unbedingt die Corporate Governance von osteuropäischen, asiatischen, afrikanischen und lateinamerikanischen Unternehmen studieren.

Auch ganze Indizes vermögen einem in die Irre zu führen. Zweifellos hat die chinesische Volkswirtschaft beispielsweise in den vergangenen zehn Jahren eine herausragende Dynamik erzeugt. Der mit vielen Staatsunternehmen versehene Leitindex Shanghai Shenzhen CSI 300 hat in dieser Periode allerdings 28% Wertverlust erlitten. Als chinesischer Manager wird man gelobt, wenn man aus der wachsenden Wertschöpfung

mehr Menschen einstellt und die Löhne erhöht. Die Medien sind dagegen äusserst kritisch, wenn es um Aktionärsansprüche geht und eine Dividende ausgeschüttet wird.

Uns faszinieren vielmehr westliche Firmen mit einer überzeugenden Corporate Governance und einem wahrhaften Unternehmensgeist, die Jahr für Jahr mit bestehenden und neuen Produkten Spitzenleistungen erbringen. Eine Vielzahl davon geht auch vorsichtig mit dem Eigen- und Fremdkapital um, generiert echte Wertschöpfung und lässt die Aktionäre mittels Dividenden daran partizipieren. Es gibt jedoch auch Firmen, die sich mitten im Aufbau ihrer Absatzmärkte befinden, deren Cash-Flows aus der unternehmerischen Tätigkeiten aber negativ sind. Die Technologie vermag möglicherweise zu überzeugen (z.B. Tesla, Amazon), aber es scheint noch Jahre zu dauern, bis man nachhaltige Gewinne in angemessener Höhe sehen wird. Da mutieren dann Aktien vom Substanzpapier in die barwertige

ge Verkörperung aller Zukunftshoffnungen.

Generell vermeiden wir Unternehmen, wenn sich das Management weniger um die Kundschaft als vielmehr um den Verkauf der Aktien kümmert, auf sogenannten «Road Shows» mit Business Jets herumtummelt und sich in Boulevard-Blättern zelebrieren lässt. Gewisse Unternehmen verschulden sich sogar, um die Aktionäre mit Dividendenschüttungen bei Laune zu halten. Überzeugend ist das nicht.

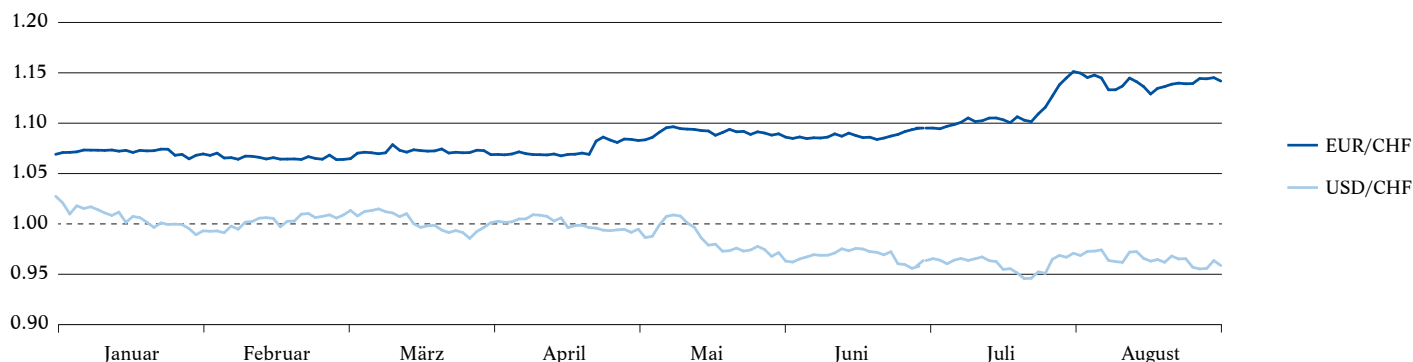
Vereinzelte Unternehmen verfolgen zudem undurchsichtige Strategien. So ist aus dem Elektronikkonzern Toshiba ein konkursites Gebilde geworden, weil man in den hochdefizitären US-Kernkraftwerkbauer Westinghouse diversifiziert hat. Am Rande der Pleite mussten die Japaner ihr Tafelsilber verkaufen – u.a. Landis + Gyr, ein solides Unternehmen, das sich unter der umsichtigen Leitung von Andreas Umbach wieder «befreit» und völlig eigenständig seiner vielversprechenden Zukunft widmen kann.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Es gibt in der Schweiz viele Unternehmen mit ausgezeichneter Marktstellung, die über eine faire Bewertung und spannende Perspektiven verfügen. Die Auswahl ist entscheidend.
Aktien Eurozone / Europa	↗	↗	Im breiten Stoxx Europe 600 Index ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis bei moderaten 17. Selektiv gibt es zahlreiche Unternehmen mit einem attraktiven Potenzial.
Aktien USA	→	→	In den USA scheint dem S&P 500 Index bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 21 allmählich die Luft auszugehen. Die Gewinndynamik hat trotz Dollarschwäche jüngst nachgelassen.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Bei den Schwellenländer empfiehlt sich stets ein selektives Vorgehen mit einem qualitativ hochstehenden «Stock Picking» Prozess rund um lokale krisenerfahrene Manager.

Alternative Anlagen und Währungen: Interessante Perspektiven für Privatmarktanlagen.

Währungsentwicklung seit Jahresbeginn (01.01.2017 bis 31.08.2017)



Alternative Anlagen

Der fortgeschrittene Konjunkturverlauf in den USA schwemmt Cash in die Unternehmensbilanzen und sorgt für hohe Transaktionspreise bei den Privatmarktanlagen. Einige Fonds haben deshalb den Fokus ihrer Geschäftsmodelle Richtung Europa sowie Asien verlagert und versuchen anschliessend die Arbitrage mittels eines Exits in den USA zu optimieren. Nach wie vor halten sich deshalb unsere Privatmarktgefässe überdurchschnittlich gut.

Bei den Rohstoffen richten wir unsere Analyse jeweils auf das Preisgefüge innerhalb der Rohstoffklassen, weil sich daraus Erkenntnisse für die globale Realwirtschaft und Frühwarnsignale für die Inflation ergeben können. China bleibt der zentrale Ab-

nehmer von Rohstoffen. Auch wenn die Industrieproduktion im Juli mit +6.4% weniger als erwartet zugenommen hat, dürfte die Nachfrage robust bleiben. Dies gilt insbesondere für mittel- und spätzyklische Rohstoffe wie Kupfer, Zink, Nickel, Aluminium, Blei, Kobalt, thermische Kohle und Agrarprodukte. Wesentliche Zuwächse erwarten wir bei Kupfer, Kobalt und Nickel, welche durch die zunehmende Elektromobilität (Batterien, Ladestationen usw.) nachgefragt werden. Kobalt wird als Nebenprodukt in Nickel- und Kupferminen gewonnen – meist mittels Kinderarbeit in Minen in Kongo. Chinesische Firmen haben sich früh den Zugriff gesichert und kümmern sich nicht um die Nachhaltigkeit. Das Kobaltproblem kratzt erheblich am sauberen Image von Elektroautos.

Währungen

Im August haben sich die Währungsmärkte etwas volatiler gezeigt, aber bleiben gegenüber dem Vormonat kaum verändert. Der überbewertete Schweizer Franken hat weiterhin das Potenzial, an Stärke einzubüssen. Treten allerdings geopolitische Spannungen auf, wird fluchtartig ein jeweils erheblicher Teil von US-Dollars wechselkurswirksam in den «sicheren Hafen» des Schweizer Frankens transferiert.

Weil sich Europa in einem zyklischen Aufschwung befindet und immer noch über beträchtliches Nachholpotenzial als Folge der Euro-Krise von 2011/12 verfügt, ist weiterhin mit einem starken Euro zu rechnen.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	➡	Bei den Rohstoffen hat sich die Rallye insbesondere im Bereich der Industriemetalle wie Kupfer, Aluminium, Zink und Palladium im August fortgesetzt.
Gold / Edelmetalle	➡	↘	Die Goldnotierungen befinden sich auf dem gleichen Niveau wie vor einem Jahr (in USD). In Schweizer Franken hat die Unze Gold leicht verloren (-2%).
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Im versicherungsbezogenen Bereich gibt es vermehrt wieder attraktive Risiko-Rendite-Verhältnisse, die längerfristig einen wertvollen Beitrag zu leisten vermögen.
Private Equity	↗	↗	Bei den Privatmarktanlagen haben wir im Juni auch Gewinne realisiert und taktisch die Gewichtung reduziert. Von allen Anlagen bleiben wir jedoch überzeugt.
Euro / Schweizer Franken	➡	↗	Auch in der 2. Jahreshälfte 2017 dürfte die Stärke des Euro gegenüber dem Schweizer Franken (derzeit 1.14 EUR/CHF; +6% seit Jahresbeginn) anhalten.
US-Dollar / Schweizer Franken	➡	↘	Der USD blieb gegenüber dem CHF im August stabil bei 0.97 USD/CHF, liegt nach 8 Monaten jedoch bereits rund 6% tiefer als zu Jahresbeginn.
Euro / US-Dollar	↘	➡	Der Euro ist etwas über das Ziel hinausgeschossen. Unsere Zielgrösse bleibt bei 1.16 EUR/USD per Jahresende, d.h. der USD dürfte eher wieder leicht erstarken.

Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate.



Allgemein

Im anspruchsvollen August fiel der Aktienbarometer Swiss Market Index auf 8926 Punkte zurück (–0.9% Monatsperformance). Das liegt näher beim unteren Rand der Bandbreite von 8800 bis 9170 Punkten, in der sich der SMI seit vier Monaten bewegt. Der Anleihsenbarometer Swiss Bond Index bewegt sich seit November 2016 in einem noch engeren Band. Momentan verhalten sich allerdings auch ausserhalb der Schweiz gewichtige Indizes ohne klare Richtung. Dass in dieser mehrmonatigen richtungslosen Marktphase dennoch eine positive Rendite erzielt werden konnte, ist darauf

zurückzuführen, dass wir nicht passiv anlegen, sondern aktiv und erfolgreich nach Opportunitäten suchen.

Im August blieben die fonds- wie auch die einzelstitelbasierten Strategien praktisch unverändert.

Unsere Jahresperformance ist sowohl absolut als auch relativ sehr gut. Per Ende August liegt die von uns erwirtschaftete Rendite bei vielen Strategien doppelt so hoch wie die der Benchmarks und Mitbewerbermandate.

Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien

Bei den vorwiegend einzelstitelbasierten Lö-

sungen legten die meisten Portfolios bei tiefer Volatilität etwas zu (R1 +0.3% im August, Freizügigkeit R2 +0.4%). Den grössten Beitrag im August leisteten die Infrastrukturwerte wie beispielsweise der europäische Pflegeheimanbieter Orpea (+5%) und der italienische Autobahn- und Flughafenbetreiber Atlantia (+5%). Einen wichtigen Einfluss hat zudem Fiat Chrysler Automobiles (+24%) ausgeübt. Der inzwischen praktisch schuldenfreie Automobilkonzern hat vermehrt Aufmerksamkeit durch strategische Optionen und grossartige Business Pläne für die Marken Jeep und Maserati auf sich gelenkt. Deswegen Bewertung liegt allerdings noch immer

>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzelstitelbasierte Lösungen	August 2017	Seit 31.12.2016	5 Jahre kumuliert 01.01.2012 – 31.12.2016	Beschreibung
ZAM R1	+0.2%	+7.5%	+23.6%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
ZAM R2	+0.1%	+11.5%	+33.5%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
ZAM R3	+0.2%	+13.0%	+32.7%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %
ZAM Z1	+0.2%	+9.3%	+19.7%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
ZAM Z2	–0.2%	+11.6%	+29.9%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
ZAM Z3	–0.1%	+13.2%	+31.7%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %
ZAM Freizügigkeit R1	+0.4%	+8.8%	+23.4%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
ZAM Freizügigkeit R2	+0.4%	+11.0%	+30.5%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
ZAM Freizügigkeit R3	+0.3%	+11.7%	+32.9%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %

Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate.



bei einem tiefen Kurs-Gewinn-Verhältnis von 6. Rückläufige Kursverläufe wurden im Monat August insbesondere bei zyklischen Schweizer Titeln (Adecco, Landis+Gyr sowie Dufry) verzeichnet. Unter den Schweizer Valoren haben Lonza (+6%; +51% seit Jahresbeginn) und Clariant (+3%; +35% seit Jahresbeginn) im August erneut herausgeragt.

Bei den verzinslichen Wertpapieren hat die 6-jährige Franken-Anleihe des italo-schweizerischen Kreuzschiffahrtskonzern MSC mit einem Coupon von 3% ein neues Rekordhoch erreicht. Knapp drei Monate nach der Emission liegt der Kurs bereits bei 101.9%.

Fondsasierte Strategien

Bei den fondsasierten Strategien haben die infrastrukturbezogenen Fonds mit einer positiven Monatsperformance von rund +2% abgeschlossen. Die auf Europa ausgerichteten Fonds haben sich leicht rückläufig entwickelt. Am stärksten hat der auf schweizerische unternehmergeführte Firmen ausgerichtete Fonds BB Entrepreneur abgegeben. Trotz einem schwachen Monatsergebnis von -3% liegt er aber immer noch rund 12% höher als zu Jahresbeginn. Im Fonds sind gewichtige Portfoliowerte wie Swatch (Uhren), Implenia (Bau), VAT

Group, u-Blox sowie Huber + Suhner (alles Industrieunternehmen) und APG (Werbung) im August unter Druck geraten.

Erfreulich ist, dass wir insgesamt ein im Marktvergleich überaus gutes Resultat erzielen konnten. So liegt die eher konservativ ausgerichtete 3a-Vorsorgesparlösung (3a 20) bei +7.8% seit Jahresbeginn. Die aktienbetonten Fondspicking 60 (+11.0% seit Jahresbeginn) sowie Fondspicking 100 (+11.7% seit Jahresbeginn) liegen nach einem Monat mit geringen Veränderungen ebenfalls klar im Plus.

Wertentwicklung

Fondsasierte Lösungen	August 2017	Seit 31.12.2016	5 Jahre kumuliert 01.01.2012 – 31.12.2016	Beschreibung
ZAM Fondspicking 30	+0.0%	+8.1%	+10.8%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
ZAM Fondspicking 60	-0.2%	+11.0%	+17.8%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Fondspicking 100	-0.3%	+11.7%	+23.6%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM Nachhaltigkeit 20	+0.1%	+7.0%	+7.5%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Nachhaltigkeit 40	+0.1%	+9.5%	+10.0%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Nachhaltigkeit 100	-0.2%	+11.4%	+12.7%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM 3a 20	+0.2%	+7.8%	+14.5%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM 3a 40	-0.1%	+10.1%	+15.6%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM 3a 60	-0.3%	+11.6%	+18.5%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 60%



Marktdaten per 31.08.2017 (Basis Schweizer Franken).

Anlageklasse	Kurs in Lokalwährung			Jahresperformance in CHF					
		31.08.2017	2012	2013	2014	2015	2016	YTD 2017	08/2017
Aktien									
SMI	CHF	8 925.5	14.9%	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	8.6%	-1.4%
SPI	CHF	10 177.2	17.7%	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	13.5%	-1.3%
DAX	EUR	12 055.8	28.1%	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	11.8%	-0.4%
CAC 40	EUR	5 085.6	14.3%	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	11.4%	-0.1%
FTSE MIB	EUR	21 670.0	7.0%	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	20.0%	0.9%
FTSE 100	GBP	7 430.6	8.0%	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	2.7%	-2.0%
EuroStoxx50	EUR	3 421.5	12.9%	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	10.8%	-0.7%
Dow Jones	USD	21 948.1	4.5%	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	5.0%	-0.2%
S&P 500	USD	2 471.7	10.5%	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	4.4%	-0.4%
Nikkei 225	JPY	19 646.2	6.9%	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	2.9%	-1.7%
Sensex	INR	31 730.5	18.7%	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	19.7%	-2.6%
MSCI World	USD	1 959.7	10.3%	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	5.8%	-0.6%
MSCI EM	USD	1 087.7	12.2%	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	19.3%	1.5%
Obligationen (gemischt)									
BBG Global Dev Sovereign	USD	116.4	-1.2%	-7.3%	12.0%	-1.9%	3.5%	1.5%	0.6%
BBG Global Investment Grade Corp	USD	134.0	6.5%	-3.3%	14.5%	-3.7%	6.2%	2.2%	0.5%
BBG Global High Yield Corp	USD	173.4	15.6%	4.5%	11.6%	-4.1%	16.8%	2.4%	-0.2%
BBG USD Emerging Markets Corp	USD	168.4	12.7%	-6.2%	18.2%	0.3%	12.7%	2.4%	1.1%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	224.7	1.9%	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	0.0%	1.6%
BBG US Treasury	USD	128.1	-0.6%	-6.1%	18.8%	1.4%	2.8%	-2.5%	0.6%
BBG Eurozone Sovereign	EUR	140.8	11.2%	4.2%	11.2%	-8.1%	1.8%	6.9%	0.9%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-Gov AAA-BBB	CHF	139.6	3.0%	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.6%	1.1%
BBG USD Investment Grade Corp	USD	151.5	6.8%	-4.3%	20.4%	-0.2%	7.8%	-0.3%	0.3%
BBG USD High Yield Corp	USD	180.7	11.9%	3.5%	13.6%	-2.9%	19.5%	0.7%	-0.3%
BBG EUR Investment Grade Corp	EUR	139.6	11.2%	3.8%	6.1%	-10.1%	3.2%	8.1%	0.7%
BBG EUR High Yield Corp	EUR	181.2	24.7%	10.1%	3.5%	-9.4%	7.3%	11.5%	0.4%
Alternative Anlagen									
Gold Spot \$/oz	USD	1 321.4	4.4%	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.4%	3.2%
BBG Commodity	USD	84.7	-3.7%	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-8.5%	-0.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 868.0	5.8%	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	5.9%	-2.7%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 245.4	0.9%	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	-2.2%	-0.6%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9587	-2.4%	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-5.9%	-0.8%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1418	-0.7%	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	6.5%	-0.3%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.8717	-13.6%	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	0.1%	-0.6%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.2397	1.9%	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	-1.5%	-3.0%

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 Freizügigkeit 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, Lüssliweg 47, 6301 Zug, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch, +41 41 769 50 10. Text: Timo Dainese, Maurice Pedernana. Gestaltung: Deborah Bürgisser, Diego Straubhaar. Fotos: Andreas Busslinger, VAT Group, Fotolia © Zugerberg Finanz AG. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet. Schlusskurse per 31.08.2017; Wirtschaftsdaten per 31.08.2017, Wirtschaftsprognosen vom 31.08.2017.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT