

# BILANZ

Das Schweizer Wirtschaftsmagazin

## Rating Vermögensverwalter

**Die Sieger und ihre besten Geldanlagen**

**Sonderdruck  
aus BILANZ 3/2019 und 3/2018  
© BILANZ**



# Editorial

Sehr geehrte Damen und Herren

Jedes Jahr zeichnet das renommierte Schweizer Wirtschaftsmagazin BILANZ die besten Vermögensverwalter der Schweiz aus. Seit 2018 nehmen wir an diesem Ranking teil und wurden 2018 auf Anhieb zum besten Vermögensverwalter der Schweiz gekürt. In zwei Kategorien belegten wir den ersten, in einer den zweiten Platz.

Auch dieses Jahr schneiden wir hervorragend ab. In der relevantesten Kategorie, der Zeitspanne über 5 Jahre, sind wir in einer Kategorie Erster, in zwei Kategorien liegen wir an zweiter Stelle. Im vergangenen, schwierigen Börsenjahr sind wir als einziges Unternehmen in allen Risikoklassen unter den besten Vier vertreten - ein ausgezeichnetes Ergebnis, über das wir uns sehr freuen!

Bewertet wird beim Ranking jeweils die Performance von real existierenden Kundendepots. Die Vermögensverwalter müssen fortlaufend alle Transaktionsbelege vorweisen. Diese werden von Firstfive, einem spezialisierten Controlling- und Consultinginstitut, ausgewertet. Entscheidend ist dabei die Performance im Verhältnis zum eingegangenen Risiko - in der Fachsprache Sharpe Ratio genannt. Dieses Risiko bemisst sich an den Wertschwankungen des Depots. Die BILANZ erstellt in jeweils vier Risikokategorien eine Bestenliste.

Diese ausgezeichneten Platzierungen zeigen, dass sich unser Konzept der aktiven, unabhängigen Vermögensverwaltung mit starkem Heimatfokus bewährt.

Unsere Portfolios weisen einen hohen Anteil an Schweizer Franken aus. Wir fokussieren auf stete, gut prognostizierbare Erträge aus Zinsen und Dividenden, verfolgen einen soliden Anlageprozess und vertrauen auf unsere eigene Meinung. Sämtliche Wertpapiere, die wir für unsere Kundinnen und Kunden erwerben, kaufen wir auch für uns selbst. An diesem Erfolgsmodell werden wir auch in Zukunft festhalten.

Die Auszeichnungen der BILANZ sind Meilensteine unserer Geschichte. Meilensteine, die uns motivieren, stolz machen und nicht vergessen gehen werden. Für unsere geschätzten Kundinnen und Kunden sind sie eine Bestätigung, dass sie bei uns am richtigen Ort sind.

Lesen Sie nachfolgend die Artikel - erschienen in den BILANZ-Ausgaben vom 22. Februar 2019 und 23. Februar 2018. Die uns betreffenden Passagen und Rankings sind [blau](#) eingefärbt.

Freundlichen Grüsse



**Timo Dainese**  
Gründer / Geschäftsführender Partner



**Prof. Dr. Maurice Pedergnana**  
Geschäftsführender Partner

# DIE BÄRENTÖTER

**Vermögensverwalter-Rating** Zum achten Mal hat BILANZ die besten Geldmanager gekürt. Wer sich im Bärenmarkt am besten schlug, liegt vorne.

von ERICH GERBL

**D**er Bär hat sich auf seine Hinterbeine gestellt. Das Maul weit aufgerissen, streckt er dem Stier die spitzen Fangzähne entgegen und brüllt. Mit Wucht schlägt das Raubtier dem angreifenden Stier die Pranke mit weit ausgefahrenen Krallen ins Genick. Solche Szenen haben die Römer mit Mosaiksteinen verewigt und damit ihre Amphitheater dekoriert. In Südamerika liess man die Tiere noch bis ins 19. Jahrhundert in Schaukämpfen aufeinander los. Heute bekämpfen sich Bulle und Bär nur noch an der Börse. Sie sind zum Sinnbild für die treibenden Kräfte an den Finanzmärkten mutiert. Bullen stossen die Kurse mit ihren Hörnern nach oben. Bären schlagen sie mit ihren Tatzen nach unten.

2018 sind die Bären aus einem mehrjährigen Winterschlaf erwacht und haben ihre Kräfte zur Schau gestellt. Die Kurse brachen auf breiter Front ein. Experten sprachen von der Rückkehr des «Bärenmarktes». Nach der jahrelangen Hausse mussten Vermögensverwalter das Geld ihrer Kunden plötzlich nicht mehr vermehren, sondern so gut wie nur möglich erhalten. Zum achten Mal kürt die BILANZ gemeinsam mit dem deutschen Controlling-Institut Firstfive die besten Vermögensverwalter der Schweiz. Diejenigen, die sich im Kampf gegen die Bären besonders gut schlugen, haben es in die Bestenliste (siehe Seite 6) geschafft.

In die Gewinnzone kam 2018 kein einziger der teilnehmenden Vermögensverwalter. Die besten Resultate lieferte in dem Umfeld Oddo BHF Trust. Das Unterneh-

men hat auf Zwölf-Monats-Sicht gleich drei von vier Kategorien für sich entschieden und ist mit diesem Ergebnis der grosse Gewinner im Contest. Die Verluste liegen je nach Kategorie bei zwischen 5,9 und 7,0 Prozent. Der SMI hat im Vorjahr 10,15 Prozent, besonders zyklische Indizes wie der DAX 18 Prozent an Wert eingebüsst. Auch im 60-Monats-Vergleich liegt Oddo BHF in der Kategorie moderat dynamisch vor der Konkurrenz.

Der Vermögensverwalter ist in der Schweiz noch wenig bekannt. Erich Pfister, seit einem halben Jahr Chef von Oddo BHF (Schweiz), will dies ändern. Derzeit werden von dem Anbieter hierzulande Anlagen im Umfang von zwei Milliarden Franken verwaltet. «In den nächsten zwei bis drei Jahren wollen wir die Assets mindestens verdoppeln», sagt Pfister. Gehen

die Pläne auf, soll sich die Schweiz zu einem Hauptmarkt neben Deutschland und Frankreich entwickeln.

## FOKUS AUF AKTIEN

Seit vier Jahren sind Oddo und BHF zusammengeschlossen. Oddo ist im Asset Management für institutionelle Kunden in Frankreich gross geworden, BHF war und ist auf die Vermögensverwaltung für den deutschen Mittelstand fokussiert. Privatkunden sollten rund eine Million Franken an Vermögen mitbringen.

Wie haben die Strategien von Oddo BHF Trust nun ihre guten Resultate erbracht? Wegen der konjunkturellen und politischen Unsicherheiten reduzierten die Geldmanager das Gewicht von Aktien ab Oktober 2018. Geografisch fokussierte man sich auf die USA. Stark in den Depots vertreten waren Firmen mit strukturellen Wachstumsstorys, vor allem aus dem Technologiebereich. Tech-Aktien mussten im vierten Quartal zwar Federn lassen, haben sich im Gesamtjahr aber positiv entwickelt. Exportlastigen zyklischen Titeln aus Deutschland, etwa aus der Autoindustrie, zeigte man die kalte Schulter. Nur wenig waren die Strategien zudem auf Finanz- und Telekomtitel ausgerichtet. Bei Obligationen lag der Fokus auf Firmenanleihen.

Für 2019 ist man bei Oddo BHF «verhalten positiv» gestimmt. Die globale wirtschaftliche Verlangsamung werde sich zwar fortsetzen. Dennoch werden bei Oddo BHF «ansprechende Wachstumsraten» prognostiziert. Der Fokus liegt weiter auf Aktien. Die hätten nach der starken Korrektur zum Jahresende wieder attraktive Niveaus erreicht. Wegen der Rahmen-

Über zwölf Monate ist Zugerberg Finanz in allen vier Kategorien in den Top 4.



bedingungen rechnet Schweiz-Chef Pfister mit anhaltender Volatilität. Wieder sei die Selektion der richtigen Titel entscheidend. Geografisch bleibt Oddo BHF den USA treu. Diese seien nach wie vor der Wachstumsmotor. Die Emerging Markets, inklusive China, haben laut Pfister mit steigenden US-Zinsen, den volatilen Rohstoffpreisen und dem Handelskonflikt zu kämpfen.

#### **EINEN SCHWEREN STAND**

Bei den dynamischen Strategien hat Lakefield Partners über einen Zeitraum von fünf Jahren die Nase vorn. Auch wenn die Gewinne 2018 schmolzen, erreichte die Strategie Swiss Mid & Small Cap Equity (Valorenummer 43511352) in diesem Zeitraum ein Plus von 55,22 Prozent - unter allen 100 von Firstfive getesteten Strategien der mit Abstand höchste Wert. Die Bandbreite der Schwankungen - oder anders ausgedrückt das Risiko - erreichte in dieser Zeit 12,6 Prozent.

Dynamischen Strategien wie derjenigen von Lakefield Partners blies der Gegenwind im Vorjahr besonders hart ins Gesicht. Mitte des Sommers trübten sich die Aussichten an den Börsen zunehmend ein. Die Zahlen aus den USA wurden wie zuvor schon in Europa schlechter. «Die Börsen begannen einen möglichen Abschwung vorwegzunehmen», sagt Matthias Hug, geschäftsführender Partner bei Lakefield Partners. Hug fing an, einige von zahlreichen konjunktursensiblen, zyklischen Werten wie Autoneum zu verkaufen. Im Gegenzug holte er sich mit Firmen wie Helvetia, Emmi oder Sonova defensivere Unternehmen ins Portfolio. Im vierten Quartal hatten Zykliker an der Börse einen schweren Stand. «Hatte eine Firma einen zyklischen Fokus und womöglich mit der Autoindustrie zu tun, wurde sie an der Börse abgestraft. Obwohl wir schon abgebaut hatten, erwischte es auch uns», sagt Hug. Firmen wie SFS oder Georg Fischer

---

## **Methodik**

Den Test führte das deutsche Controlling- und Consultinginstitut Firstfive für BILANZ durch. Bewertet wurde die Performance real existierender Kundendepots. Die Verwalter müssen fortlaufend alle Transaktionsbelege vorweisen. Diese werden von Firstfive ausgewertet. Zur Teilnahme berechtigt sind Schweizer Vermögensverwalter oder ausländische Asset Manager mit Schweizer Filialen.

Entscheidend ist die Performance im Verhältnis zum eingegangenen Risiko - in der Fachsprache Sharpe Ratio genannt. Diese zeigt, das Wievielfache des Risikoeinsatzes verdient wurde. Das Risiko bemisst sich an den Wertschwankungen des Depots. Für BILANZ werden die Daten von rund 100 Depots ausgewertet. Durch die Risikoadjustierung der Erträge wird ein fairer Performancevergleich möglich.

In vier Risikokategorien - von konservativ bis dynamisch - wird eine Bestenliste erstellt. Höheres Gewinnpotenzial erkaufen sich die Geldmanager in der Regel mit höheren Verlustrisiken. Die Risikoeinteilung der Depots erfolgt anhand der realen Kursschwankungen der Depotwerte. Die Einteilung in eine Risikokategorie im Test kann deshalb auch von derjenigen abweichen, für die sich die Vermögensverwalter angemeldet haben. Verändert ein Manager das Risiko in einem Portfolio, kann sich die Einteilung eines Depots im Zeitablauf ändern.

Um die Verbreitung der objektiven Leistungsmessungen hierzulande zu erhöhen, kooperiert Firstfive mit der Schweizer Firma FinGuide. Je mehr hiesige Vermögensverwalter am Test teilnehmen, desto grösser die Transparenz.

---

## Die besten Vermögensverwalter der Schweiz

Die herausragenden Leistungen über ein bzw. fünf Jahre

Die Top 2 je Risikoklasse über 12 Monate:

Risikoklasse	Rang	Sharpe Ratio <sup>1</sup>	Performance in %	Risiko in %	Vermögensverwalter
konservativ	1	-0,09	-2,28	5,43	<b>Hauck &amp; Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt</b> Strategie: Renten international
	2	-0,19	-6,00	3,55	<b>Zugerberg Finanz, Zug</b> Strategie: Zugerberg Finanz R1
Rang 3: -0,20 Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt, Rang 4: -0,26 Oddo BHF Trust, Frankfurt, Rang 5: -0,36 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg					
ausgewogen	1	-0,31	-5,90	5,97	<b>Oddo BHF Trust, Frankfurt</b> Strategie: Individuelles Renditedepot
	2	-0,37	-6,33	6,54	<b>Helvetic Trust, Zürich</b> Strategie: Balanced
Rang 3: -0,37 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg, Rang 4: -0,46 Zugerberg Finanz, Zug, Rang 5: -0,63 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt					
moderat dynamisch	1	-0,54	-7,03	8,58	<b>Oddo BHF Trust, Frankfurt</b> Strategie: Individuelles Aktien-/Renditedepot II
	2	-0,74	-10,25	7,76	<b>Zugerberg Finanz, Zug</b> Strategie: Zugerberg Finanz R3
Rang 3: -0,88 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt, Rang 4: -0,89 Eniso Partners, Zürich, Rang 5: -1,14 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg					
dynamisch	1	-0,60	-6,68	9,98	<b>Oddo BHF Trust, Frankfurt</b> Strategie: Moderat dynamisch
	2	-0,60	-6,42	10,47	<b>Milesi Asset Management, Basel</b> Strategie: Aktienmandat
Rang 3: -1,15 Zugerberg Finanz, Zug, Rang 4: -1,48 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt, Rang 5: -1,52 Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt					
Zum Vergleich	-10,73% Durchschnittliche Performance aller Risikoklassen und 81 Depots -10,15% SMI 0,07% Rendite Swiss Bond Index Total (SBI, höchste Bonität AAA-BBB)				Berichtszeitraum: 1.1.2018 bis 31.12.2018. Quelle: Firstfive, Bloomberg

Die Top 2 je Risikoklasse über 60 Monate:

Risikoklasse	Rang	Sharpe Ratio <sup>1</sup>	Performance in %	Risiko in %	Vermögensverwalter
konservativ	1	0,70	22,50	6,74	<b>Hauck &amp; Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt</b> Strategie: Renten international
	2	0,56	10,68	4,68	<b>Zugerberg Finanz, Zug</b> Strategie: Zugerberg Finanz R1
Rang 3: 0,41 Milesi Asset Management, Basel, Rang 4: 0,36 Oddo BHF Trust, Frankfurt, Rang 5: 0,11 Helvetic Trust, Zürich					
ausgewogen	1	0,40	14,94	8,39	<b>Zugerberg Finanz, Zug</b> Strategie: Zugerberg Finanz R3
	2	0,39	15,43	8,80	<b>Oddo BHF Trust, Frankfurt</b> Strategie: Aktien Total Return (individuell)
Rang 3: 0,22 Lakefield Partners, Zürich, Rang 4: 0,16 Hauck & Aufhäuser Privatbankiers, Frankfurt, Rang 5: 0,10 Premium Strategy Partner, Zürich					
moderat dynamisch	1	0,42	21,81	10,88	<b>Oddo BHF Trust, Frankfurt</b> Strategie: Moderat dynamisch Total Return
	2	0,32	12,39	9,09	<b>DJE Finanz, Zürich</b> Strategie: DJE CHF
Rang 3: 0,22 Berenberg, Joh. Berenberg & Gossler, Hamburg, Rang 4: 0,16 Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt, Rang 5: -0,21 Premium Strategy Partner, Zürich					
dynamisch	1	0,77	55,22	12,62	<b>Lakefield Partners, Zürich</b> Strategie: Swiss Mid & Small Cap Equity
	2	0,58	29,83	10,26	<b>Zugerberg Finanz, Zug</b> Strategie: Zugerberg Finanz R5
Rang 3: 0,55 Oddo BHF Trust, Frankfurt, Rang 4: 0,27 Eniso Partners, Zürich, Rang 5: 0,19 Commerzbank, Vermögensverwaltung, Frankfurt					
Zum Vergleich	8,31% Durchschnittliche Performance aller Risikoklassen und 81 Depots 2,76% SMI 10,36% Rendite Swiss Bond Index Total (SBI, höchste Bonität AAA-BBB)				Berichtszeitraum: 1.1.2014 bis 31.12.2018. Quelle: Firstfive, Bloomberg

<sup>1</sup> Die Kennzahl setzt die Rendite ins Verhältnis zum eingegangenen Risiko. Alle Zahlen zum Ranking: [www.firstfive.com](http://www.firstfive.com)

So wurde berechnet: siehe Seite 5

verloren 30 bis 40 Prozent. Ein so starkes Auseinanderklaffen der Entwicklungen von Gewinnen und Kursen wie 2018 hatte Hug zuvor noch nie erlebt.

Gemäss Hug werden die Weichen an den Märkten erst noch gestellt. «Im Moment ist es sehr schwierig zu sagen, wohin die Reise an den Börsen 2019 geht.» Entscheidend werde, wie sich die zahlreichen Risiken entwickelten. «Eskaliert der Handelskrieg, wird es wahrscheinlich ein schlechtes Jahr. Einigen sich China und die USA, dann sind das gute Nachrichten.» Laut Hug gibt es gute Chancen für eine Einigung. China leide unter den Zöllen, und der Druck auf Trump sei nach dem Shutdown gross. «Wir haben 2019 einige Themen auf dem Tisch. Es könnte sowohl ein gutes wie auch ein schlechtes Jahr werden», so Hug.

### DEUTSCH-CHINESEN SIND TOP

Im August 2016 schrieb Hauck & Aufhäuser Geschichte. Nach mehr als einjähriger Prüfung nickten die Europäische Zentralbank und die deutsche Finanzaufsicht BaFin den Verkauf an Fosun International ab. Dem ersten Verkauf einer deutschen Bank an ein privates chinesisches Unternehmen stand damit nichts mehr im Weg.

Vom chinesischen Eigentümer ist bis auf das erhöhte Aktienkapital beim deutschen Mutterhaus besonders in der Schweiz wenig zu spüren. «Unser Büro in Zürich ist die Fachstelle für nachhaltige Geldanlagen», sagt Roman Limacher, der Geschäftsführer von Hauck & Aufhäuser (Schweiz). Die 100-Prozent-Tochter der H&A Global Investment Management ist seit 1995 aktiv. Zehn Mitarbeiter arbeiten an der Talstrasse in Zürich. In der Depotbank in der Schweiz werden die nachhaltigen Strategien von Hauck & Aufhäuser (Schweiz) angeboten. Bei Bedarf werden auch die deutschen Strategien hier umgesetzt, vielfach mit Nachhaltigkeit «veredelt».

Die Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG liegt mit einem Depot aus Frankfurt vorne. Auf Jahres- wie auf Fünf-Jahres-Sicht hat sich das Haus mit der Strategie Renten international in der konservativen Risikoklasse vor die Konkurrenz gesetzt. Mit Obligationen bestückt wird die Strategie durch Chefanleger Burkhard Allgeier. Das turbulente Vorjahr hat er mit einer Sharpe Ratio von minus 0,09 und einer Performance von minus 2,28 Prozent zu Ende gebracht. So wenig Geld hat sonst keine der von Firstfive geprüften Strategien verloren.

Für Anleger noch erfreulicher ist die Fünf-Jahres-Rückschau. Von Anfang 2014

bis Ende 2018 hat Allgeier die Kundengelder um 22,5 Prozent vermehrt. Die Schwankung lag bei 6,74 Prozent. Die Strategie mit der zweitbesten Performance liegt fast zwölf Prozentpunkte zurück.

Gewinne hat Allgeier nicht zuletzt über Währungsgeschäfte gemacht - bei den gegenwärtigen tiefen Zinsen eine beliebte Einkommensquelle. Das Portfolio ist global zusammengesetzt: 50 Prozent in Dollar, 30 Prozent in Euro, der Rest wird auf weitere G-10-Währungen verteilt. Schwerpunkte bilden skandinavische Währungen und das britische Pfund.

Um die Risiken zu senken, mischt Allgeier risikoarme Staatsanleihen mit einem Top-Rating mit riskanteren Firmenanleihen. Verlieren die einen, steigen in der Regel die anderen. «So hat man einen gewissen Hedge. Zuletzt hat sich die Mischung bewährt», sagt Allgeier. Bei den High-Yield-Papieren verteilt er die Wetten auf sehr viele Emittenten. Der Schaden bei einem Zahlungsausfall wird so begrenzt. Bis jetzt ist kein Zahlungsausfall im Portfolio eingetreten.

2018 habe verunsichert. «Man sieht, was für Einschläge so ein Jahr bringen kann», so Allgeier. Risiken werden auf den Märkten wieder wahrgenommen, die Stimmungsindikatoren zeigen nach unten. Für 2019 ist Allgeier dennoch «nicht besonders negativ gestimmt». Die «Million-Dollar-Frage» ist für den Chefanleger, ob die USA in eine echte Rezession kippen oder nicht: «Hält man eine Rezession wie wir für unwahrscheinlich, kann man für Aktien und High Yield Bonds verhalten optimistisch sein.» Der Yen ist in Allgeiers Augen «ziemlich günstig». Die Währung könnte in seinem Depot neu zu einer grösseren Position werden.

#### **KLEIN, ABER FEIN**

Dass Vermögensverwaltungsfirmen nicht unbedingt gross sein müssen, um gute Ergebnisse zu liefern, beweist Bruno Milesi. Er und sein fünfköpfiges Team nehmen sowohl bei den konservativsten als auch bei den dynamischsten Strategien vordere Plätze ein. Die von Firstfive als konservativ eingestufte ausgewogene Strategie des Baslers legte auf 60 Monate 13,3 Prozent zu und wird in Sachen Performance nur von Hauck & Aufhäuser übertrumpft. Mit der dynamischen Strategie schlug sich Milesi auf Zwölf-Monats-Sicht gemessen an der Performance unter allen Strategien am besten. Der Verlust lag bei überschaubaren 6,42 Prozent. Nur bei der Sharpe Ratio fiel Milesi in der vierten Kommastrichstelle leicht hinter Oddo BHF zurück.

## Über fünf Jahre erzielte Hauck & Aufhäuser eine Rendite von 23 Prozent – zwölf Prozentpunkte mehr als der Zweitbeste.

Milesi hat die Turbulenzen für 2018 - auch in der BILANZ - zum grossen Teil richtig vorhergesehen. «Nach dem tollen Jahr 2017 habe ich kein gutes 2018 erwartet», sagt er. Der Schwerpunkt lag auf defensiven Werten. Während zahlreiche Analysten im Frühjahr zum Verkauf von Roche- und Novartis-Aktien rieten, hat Milesi das Gegenteil gemacht. Neben den Pharmariesen waren die Depots mit Titeln von Nestlé, Zurich, Lonza, Swiss Re und vor allem Swiss Life bestückt. Nur fünf Prozent wurden in Unternehmen aus der Europäischen Union gesteckt. «Wir hatten den Mut, Europa massiv unterzugewichten», so Milesi. Im Gegenzug wurde in den USA vor allem in Technologiewerte investiert. In den USA lag Milesi sogar nach dem Dezember-Ausverkauf noch vier Prozent im Plus. Auffällig, wie sehr diese Ausrichtung derjenigen von Oddo BHF gleicht, die im Ranking eine beinahe identische Performance ausweist.

Der Geldverwalter hat die Zinsstrukturkurve im Blick. Wird diese invers, droht eine Rezession. Im November war das beinahe der Fall. Mittlerweile ist die Kurve wieder im normalen Bereich. Der Basler hält daher eine Rezession in den nächsten zwölf Monaten für unwahrscheinlich. Die Konjunktur hat an Fahrt verloren. «Eine Verlangsamung des Wachstums ist da. Die Risiken nehmen zu», sagt er. Für die Weltwirtschaft sagt Milesi ein Plus von 2,5 bis 3 Prozent, für die Aktienmärkte eine leicht positive Entwicklung voraus. Entscheidend sei eine Einigung im Handelsstreit zwischen China und den USA. «Ich gehe

von einem Deal aus. Beide brauchen die Einigung», sagt Milesi. In den Kursen sei der Deal bereits enthalten. Kommt es anders, droht die Korrektur.

Wegen dieser Unsicherheiten bleibe die See an den Märkten rau. Bruno Milesi stellt sich weiterhin entsprechend vorsichtig auf. Defensive Werte wie Novartis oder Swiss Life gehören zu den bevorzugten Wetten des Geldmanagers.

Zugerberg Finanz war im Vorjahresranking der besten Vermögensverwalter der grosse Gewinner. Auch in diesem Jahr ist Firmeneigner Timo Dainese ganz vorne dabei. Auf Zwölf-Monats-Sicht ist Zugerberg als einziges Unternehmen in allen vier Risikoklassen unter den besten vier vertreten. Zweimal rangieren die Zuger über diese Periode auf Platz zwei. Auf 60-Monats-Sicht liegt der unabhängige Verwalter in einer Kategorie an vorderster, in zwei Kategorien an zweiter Stelle.

#### **VON 2018 GELERNT**

Haben Dainese und sein Team 2017 anders als viele Konkurrenten auch mit Firmenanleihen gut verdient, war das 2018 nicht der Fall. Bis auf die sicheren, mehrheitlich negativ rentierenden Staatsanleihen verloren sämtliche Anlageklassen 2018 in Franken gerechnet an Wert. «Es war ein extrem herausforderndes Jahr. Die Märkte haben sich von den Fundamentaldaten abgekoppelt. Wenn man investiert war, konnte man fast nur verlieren», sagt Dainese.

Zugerberg hat die Aktienquote zweimal reduziert. Innerhalb der Anlageklasse haben sich die Geldverwalter von den Zyklizern verstärkt in Richtung defensiver Werte bewegt. Eine wichtige Wette auf Swiss Life (im Vorjahr knapp zehn Prozent im Plus und als Zugerbergs Tipp in der BILANZ publiziert) ging auf. Infrastrukturthemen und die Privatmarktanlagen kamen vergleichsweise gut davon. Anfang 2019 ist Dainese leicht zuversichtlich, aber im Vergleich mit dem Vorjahr insgesamt defensiver unterwegs: «Wir haben aus dem Jahr 2018 unsere Lehren gezogen.» Man reize die bei den Strategien möglichen Bandbreiten nur zur Hälfte aus. Innerhalb der Aktien liegt der Schwerpunkt auf Aktien mit stabilen Dividenden. Gefallen findet er derzeit an Firmen wie Partners Group, Lonza, Swiss Life, Orpea, Kühne + Nagel und HBM. Bondseitig sieht man unter anderem in den Franken-Obligationen von Autoneum und MSC Cruises Chancen. Bis zum Verfall bieten diese eine mehr als zwei- respektive dreiprozentige Rendite im Jahr. Gute Munition im Kampf gegen die Bären.

# Rendite *in* Szene gesetzt

*Vermögensverwalter-Rating* Zum siebten Mal kürt BILANZ die besten Vermögensverwalter der Schweiz. Die erfolgreichsten unter ihnen vergrösserten den Einsatz ihrer Kunden in den letzten drei Jahren um mehr als 80 Prozent. Die Strategien und besten Tipps der siegreichen Geldmanager. von ERICH GERBL



#### SENKRECHTSTARTER AUS ZUG

Zum ersten Mal beim Rating dabei, haben Maurice Pedernana und Timo Dainese (v.l.) gleich in zwei Kategorien abgeräumt.

**B**eim Vermögensverwaltungsunternehmen baumelt eine Kuhglocke von der Decke. Wird sie geläutet, versammeln sich die 30 Mitarbeiter der Zugerberg Finanz AG in dem zu einem modernen Bürogebäude umgebauten Bauernhof zu einem etwas seltsam anmutenden Ritual: In ein baumstammgrosses Plastikrohr wird Sand gefüllt. Das Rohr wurde «Zugerberg AuM Barometer» getauft, misst die verwalteten Kundenvermögen und hilft den Mitarbeitern, sich das rasante Wachstum ihres Arbeitgebers vor Augen zu führen.

Alleine im Januar kamen 100 Millionen Franken an neuen Geldern hinzu, der Sandpegel stieg um zehn Zentimeter. In den vergangenen fünf Jahren haben sich die Assets verdoppelt. Inzwischen werden von den Zugern 1,4 Milliarden Franken in Verwaltungs- und 600 Millionen Franken in Beratungsmandaten in möglichst gewinnbringende Anlagen gelenkt. Das Barometer schoss wortwörtlich durch die Decke und wurde kurzerhand vom ehemaligen Kuhstall in den Heuboden verlängert. Die Geldflut kommt nicht von ungefähr. Die Zugerberg Finanz AG versteht ihr «Handwerk» ausgesprochen gut. Der Asset Manager hat sich im diesjährigen BILANZ-Rating der besten Vermögensverwalter in der besonders aussagekräftigen 36-Monats-Periode gleich in zwei von vier Kategorien gegenüber rund 100 Mitbewerbern durchgesetzt.

In der konservativen Risikoklasse haben die Zuger das Vermögen ihrer Kunden um fast 14 Prozent vermehrt - und das mit einem Risiko bzw. einer Schwankungsbreite von lediglich 5,4 Prozent. Ergebnis ist die höchste Sharpe Ratio - also die



höchste Rendite in Relation zum eingegangenen Risiko. Auch in der ausgewogenen Risikoklasse konnte keiner der getesteten Vermögensverwalter der Zugerberg Finanz AG das Wasser reichen. Der Leistungsausweis: 23 Prozent Performance bei einem Risiko von 9 Prozent.

### MIT BONDS GUT VERDIENT

Das Erfolgsgeheimnis erklärt Timo Dainese, geschäftsführender Gesellschafter der Zuger, so: «Es ist kein Zufall, dass wir vorne liegen. Im Unterschied zu den meisten Mitbewerbern haben wir auch mit Obligationen gut verdient.» Während die meisten Asset Manager 2017 mit Bonds keine Rendite zustande brachten, waren es bei Zugerberg rund sechs Prozent. Firmenobligationen in Franken seien die Hausspezialität. In der Schweiz gebe es in diesem Feld kaum jemanden mit einer grösseren Expertise.

Der 42-jährige Dainese ist das Gesicht hinter der Erfolgsgeschichte. Im Alter von 22 Jahren schmiss er den Job bei einer Privatbank und gründete einen Vermögensverwalter. «Ich hatte damals in meinem Umfeld kaum Millionäre, aber viele junge Leute, die sich ein Vermögen aufbauen wollten», erzählt Dainese. So sei die Idee einer Verwaltung auch für kleinere Vermögen entstanden. Noch heute, da Grossanleger wie Pensionskassen mit Multi-Millionen-Mandaten bei Dainese auf dem 200 Jahre alten Bauernhof ein und aus gehen, gehören Sparpläne ab 100 Franken zum Kerngeschäft. Man hat nicht vergessen, woher man kommt. Die grosse Kundenzahl von über 16000 erklärt sich so.

Was bei grossen und kleinen Kunden offenbar gut ankommt, ist der Fokus auf Erträge. «Wir verlassen uns nicht auf die Aktienperformance», sagt Dainese. Wertpapiere werden in erster Linie wegen ihrer Dividenden und Coupons gekauft. Ein Basisertrag von drei bis vier Prozent sei so schon mal in trockenen Tüchern. Die Dividenden bestimmen auch die Haltedauer. Drohen die Ausschüttungen zu sinken, wird verkauft.

Als Investment gefragt sind Unternehmen mit «trägen Geschäftsmodellen». «Wer Partners Group Geld zur Verwaltung gibt, ist oftmals zehn Jahre gebunden», sagt Timo Dainese. Die Visibilität in Bezug auf künftige Erträge und Gewinne sei entsprechend gross.

Die Partners Group ist eines jener Unternehmen, mit denen man enge Kontakte pflegt und die man nach zahlreichen Gesprächen mit dem Management über die Jahre von A bis Z kennt. Mit Hilfe überdurchschnittlich wachsender Unterneh-

men wollen die Geldmanager überproportional von der boomenden Weltwirtschaft profitieren.

Trotz der Grösse ist Zugerberg die Agilität nicht abhandengekommen. Vergangenen Sommer wurde innert zweier Tage ein Drittel des gesamten Portfolios im Wert von 450 Millionen Franken verkauft, die Gewinne wurden in Sicherheit gebracht. Der Wiedereinstieg erfolgte im Spätherbst, rechtzeitig zum Jahresendrally.

Den Endspurt an den Märkten liess man sich auch bei Lakefield Partners nicht entgehen. Der Vermögensverwalter scheffelt für seine Kunden in einem modernen Glasbau an der Seefeldstrasse, an der Zürcher Goldküste, Geld.

### 83 PROZENT RENDITE

Von der schönen Aussicht lassen sich die Geldprofis nicht ablenken. In der Kategorie «moderat dynamisch» haben sie in den vergangenen drei Jahren einen Gewinn von 83 Prozent erzielt. Berenberg, mit der zweitbesten Performance in dieser Kategorie, wurde um fast 60 Prozentpunkte abgehängt - und das sogar bei einem noch geringeren Risikoeinsatz. Die Sharpe Ratio liegt bei 2,12 und sucht im 36-Monats-Vergleich vergeblich ihresgleichen.

Wer hinter dem Vermögensverwalter aufgrund der hohen Gewinne risikofreudige Zocker vermutet, liegt falsch. Ganz im Gegenteil, Lakefield-Sprecher Matthias Hug klingt wie ein konservativer Anleger: «Wir riskieren keinen Absturz. Da lassen wir von einem Turnaround-Kandidaten lieber einmal die Finger.» In den letzten fünf Jahren gab es bei Lakefield Partners kein einziges Investment mit einem Verlust von mehr als 20 Prozent. Um Fehlgriffe zu vermeiden, wird ausschliesslich in Gesellschaften investiert, von denen man nach eingängigem Studium überzeugt ist. Der Fokus liegt auf Schweizer Small und Mid Caps. 45 vorselektionierte Unternehmen werden genau analysiert, 20 bis 30 wandern ins Portfolio.

Die Anforderungen an die Auserwählten sind hoch. Bilanzqualität ist angesagt. Von hohen Schulden oder grossen Übernahme-Goodwills hält man nichts. Durch gesunde Bilanzen halte sich das Absturzrisiko in Grenzen. Gefallen finden zum Beispiel Aktien mit einer zweistelligen Eigenkapital-Rentabilität wie Bossard oder Georg Fischer. «Wenn einmal ein schlechtes Ergebnis kommt, brechen die Kurse solcher Aktien weniger stark ein», sagt Hug.

Trotz des Fokus auf solide Bilanzen geht der Geldmanager Unternehmen mit hohen Wachstumsraten nicht aus dem Weg.

---

## So wurde getestet

Zum siebten Mal hat BILANZ mit dem deutschen Controlling- und Consultinginstitut Firstfive ein Vermögensverwalter-Rating durchgeführt. Bewertet wurde die Performance von real existierenden Kundendepots. Die Verwalter müssen fortlaufend alle Transaktionsbelege vorweisen. Diese werden von Firstfive ausgewertet, die in Deutschland seit rund 20 Jahren Kundendepots analysiert. Zur Teilnahme berechtigt sind Schweizer Vermögensverwalter oder Asset Manager mit einer Schweizer Niederlassung. Entscheidend ist die Performance im Verhältnis zum eingegangenen Risiko - in der Fachsprache Sharpe Ratio genannt. Das Risiko bemisst sich an den Wertschwankungen des Depots.

Für BILANZ werden die Daten von 101 Depots ausgewertet. In vier Risikokategorien - von konservativ bis dynamisch - wird eine Bestenliste erstellt. Höheres Gewinnpotenzial erkaufen sich die Geldmanager in der Regel mit höheren Verlustrisiken. Die Risikoeinteilung der Depots erfolgt anhand der tatsächlichen Kursschwankungen der Depotwerte. Die Einteilung in eine Risikokategorie im Test kann deshalb auch von derjenigen abweichen, für die sich die Vermögensverwalter angemeldet haben.

Verändert ein Manager die Risikopräferenzen innerhalb eines Portfolios, kann sich die Risikoeinteilung eines Depots im Zeitablauf ändern.

---

## Die besten Vermögensverwalter der Schweiz

Herausragende Leistungen in einem haussierenden Aktienmarkt

### Die Top 3 je Risikoklasse über 36 Monate:

Risikoklasse	Rang	Sharpe Ratio <sup>1</sup>	Performance in %	Risiko in %	Vermögensverwalter
konservativ	1	0,94	13,63	5,40	<b>Zugerberg Finanz AG, Zug</b> Strategie: Gem. Mandat Konservativ ZAM R1
	2	0,67	16,50	8,94	<b>Von der Heydt &amp; Co., Frankfurt</b> Strategie: II – ausgewogen
	3	0,62	14,48	8,64	<b>Premium Strategy Partners, Zürich</b> Strategie: Aktien weltweit
Durchschnittliche Performance aller konservativen Depots: 6,18%					
ausgewogen	1	0,84	22,97	9,38	<b>Zugerberg Finanz AG, Zug</b> Strategie: Gem. Mandat Balance ZAM R3
	2	0,76	19,22	8,87	<b>Oddo BHF Trust, Frankfurt</b> Strategie: Aktien Total Return (individuell)
	3	0,74	21,03	9,93	<b>Von der Heydt &amp; Co., Frankfurt</b> Strategie: Globale Aktienthemen
Durchschnittliche Performance aller ausgewogenen Depots: 9,30%					
moderat dynamisch	1	2,12	82,70	10,84	<b>Lakefield Partners, Zürich</b> Strategie: Swiss Mid & Small Cap Equity
	2	0,71	20,28	9,96	<b>DJE Finanz, Zürich</b> Strategie: DJE CHF
	3	0,69	23,50	11,58	<b>Berenberg Joh. Berenberg &amp; Gossler, Hamburg</b> Strategie: Dynamisch I
Durchschnittliche Performance aller moderat dynamischen Depots: 18,31%					
dynamisch	1	1,30	71,93	15,75	<b>Berenberg Joh. Berenberg &amp; Gossler, Hamburg</b> Strategie: Dynamisch II <sup>2</sup>
	2	0,95	32,55	11,10	<b>Zugerberg Finanz AG, Zug</b> Strategie: Gem. Mandat Dynamisch ZAM R5
	3	0,73	28,94	13,06	<b>Oddo BHF Trust, Frankfurt</b> Strategie: Int. Aktiendepot
Durchschnittliche Performance aller dynamischen Depots: 21,20%					
Zum Vergleich	Durchschnittliche Performance aller Risikoklassen und 81 Depots:				13,75%
	SMI				6,38%
	Rendite Swiss Bond Index Total (SBI, höchste Bonität AAA-BBB)				3,25%
	Berichtszeitraum 1.1.2015 bis 31.12.2017. Quelle: Firstfive, Bloomberg				

### Die Gewinner-Depots je Risikoklasse über 12 Monate:

Risikoklasse	Rang	Sharpe Ratio <sup>1</sup>	Performance in %	Risiko in %	Vermögensverwalter
konservativ	1	4,90	12,72	2,74	<b>Milesi Asset Management, Basel</b> Strategie: Ausgewogen CHF
Durchschnittliche Performance aller konservativen Depots: 11,02%					
ausgewogen	1	3,77	18,54	5,10	<b>Von der Heydt &amp; Co., Frankfurt</b> Strategie: II – ausgewogen
Durchschnittliche Performance aller ausgewogenen Depots: 13,36%					
moderat dynamisch	1	4,01	25,64	6,57	<b>Von der Heydt &amp; Co., Frankfurt</b> Strategie: 50% Aktien
Durchschnittliche Performance aller moderat dynamischen Depots: 18,28%					
dynamisch	1	4,36	47,03	10,96	<b>Berenberg Joh. Berenberg &amp; Gossler, Hamburg</b> Strategie: Dynamisch II <sup>2</sup>
Durchschnittliche Performance aller dynamischen Depots: 23,13%					
Zum Vergleich	Durchschnittliche Performance aller Risikoklassen und 101 Depots				16,45%
	SMI				16,26%
	Rendite Swiss Bond Index Total (SBI, höchste Bonität AAA-BBB)				0,13%
	Berichtszeitraum 1.1. bis 31.12.2017. Quelle: Firstfive, Bloomberg				

<sup>1</sup> Die Kennzahl setzt die Rendite ins Verhältnis zum eingegangenen Risiko.

<sup>2</sup> In der Schweiz nicht erhältlich. Quelle: Firstfive

In einer Mischung aus Value- und Growth-Ansatz kauft man das Potenzial auch zu einem höheren Preis ein. «Eine Firma, die stark wächst und profitabel ist, darf teuer sein», so Hug. Beim Blick in die Zukunft beobachtet man, was Analysten prognostizieren, verlässt sich aber auf die eigenen Zahlen. Die Prognosen für Umsatz- und Gewinnwachstum über zwei Jahre stammen aus dem eigenen Haus.

### IM ZWEIFEL KONSERVATIV

Werden die Aktien zu teuer, fliegen sie aus dem Depot. «Wir sind konsequent und im Zweifelsfall lieber mal konservativ», erklärt Hug. So wurde dem Geldprofi Kühne + Nagel zu teuer. Obwohl Hug die Aufstellung des Unternehmens nach wie vor sehr gut gefiel, wurde verkauft. Die Auszeichnung von Lakefield Partners im diesjährigen Rating ist kein Einzelfall. Das Unternehmen hat schon das Rating im Vorjahr gewonnen und hebt sich bereits seit Jahren von der Masse ab. Die verwalteten Kundengelder haben sich entsprechend vermehrt. Das 13-köpfige Team betreut grösstenteils das Geld wohlhabender Privatpersonen. Ab einem Vermögen von einer Million wird der Kunde persönlich betreut.

Aber auch kleinere Vermögen können in die Strategien der Zürcher investiert werden. Denn der Vermögensverwalter hat sechs Publikumsfonds auf den Markt gebracht. Für Vermögensverwalter dieser Grösse ist das eine Rarität. Die von Firstfive ausgezeichnete Strategie findet sich im Lakefield Swiss Mid & Small Cap Equity Fund (ISIN: LU1441977045) wieder. Der Fonds wurde vor eineinhalb Jahren auf den Markt gebracht. Mittlerweile sind 50 Millionen Franken in das Gefäss investiert. Auf Zeichnungs- oder Rücknahmegebühren wird verzichtet. Institutionelle Kunden werden nicht bevorzugt, es gibt nur eine Anteilsklasse. Die Gebühren halten sich mit einem Prozent in Grenzen.

Bruno Milesi kommt immer gerne für Kundenbesuche aus Basel ins Zürcher Büro, gleich neben dem Paradeplatz. Doch zwischen dem 19. und dem 22. Februar 2018 können die Deals noch so verlockend sein: An den drei schönsten Tagen im Jahr nimmt er aktiv an der Basler Fasnacht teil.

Bei der Auswahl der richtigen Investments versteht der Vermögensverwalter jedoch weniger Spass. Hier setzt er auf ein selbst entwickeltes dreiphasiges Selektionsverfahren. Im Vordergrund steht das Momentum. Läuft eine Aktie über eine gewisse Zeit sehr gut, ist ihr die Aufmerksamkeit der Software gewiss. In den vergangenen zwölf Monaten pickte das Pro-

gramm offenbar sehr gewinnbringende Titel heraus. In der konservativen Risikoklasse ragt Milesi Asset Management auf Zwölf-Monats-Sicht mit einer Performance von 12,7 Prozent und einem Risiko von lediglich 2,7 Prozent hervor. Die Sharpe Ratio von 4,9 Prozent erklärt sich zum Teil mit den geringen Schwankungen im Jahr 2017, sucht jedoch im gesamten Vermögensverwalter-Rating ihresgleichen. Der Schwerpunkt der Investments liegt in der Schweiz. Dies nicht zuletzt deshalb, weil 90 Prozent der Kunden in der Schweiz leben. Währungsrisiken werden so ganz natürlich eliminiert.

Die Top-Platzierung im Rating verdankt Milesi Unternehmen wie Actelion. Über viele Jahre war man von dem Biotech-Unternehmen überzeugt. «Wir hatten den Mut, Gewinne laufen zu lassen. Ein Quentchen Glück war sicher auch dabei», sagt Milesi. Auch mit den Top-Performern an der Schweizer Börse, Sika und Lonza, hat der Geldverwalter gut verdient.

#### **DEUTSCHE VORNE DABEI**

Im BILANZ-Rating spielen auch deutsche Vermögensverwalter, die in der Schweiz aktiv sind, vorne mit. Berenberg hat sich in der risikoreichsten Kategorie durchgesetzt. Die siegreiche Strategie namens Dynamisch II glänzt über drei Jahre mit einer Performance von 72 Prozent. Auch auf Jahressicht liegt Berenberg mit dieser Strategie vorne. Senior Portfolio Manager Andreas Strobl legt sich bevorzugt deutsche Mittelständler ins Depot. Die Anforderungen, die Strobl an die Unternehmen stellt, sind gross. Die technologische Poleposition ist ein Muss. Weltmarktführer in ihrer Nische mit einem auf Patenten untermauerten Produktportfolio sollen es sein. Zu den Top-Performern des vergangenen Jahres gehört das deutsche IT-Leasingunternehmen Grenke.

Der deutsche Vermögensverwalter Von der Heydt dominiert im Zwölf-Monats-Vergleich sowohl die ausgewogene als auch die moderat dynamische Risikoklasse. Anders als die Schweizer Mitstreiter setzen die Frankfurter auf ein sehr distanziertes Modell. Enge Unternehmenskontakte spielen hier so gut wie keine Rolle. Die Entscheidung für Einzelaktien erfolgt im Wesentlichen auf quantitativer Basis. Die Investitionsentscheide bezüglich der Aufteilung nach Anlageklassen basieren in erster Linie auf volkswirtschaftlichen Analysen, fundamentalen Marktbewertungen und Sentiment-Studien. Bei Letzteren geht es um die Stimmung am Markt und die Erwartungen.

**„Es ist kein Zufall, dass wir vorne liegen. Im Unterschied zu den meisten Mitbewerbern haben wir auch mit Obligationen gut verdient.“**

#### **STOXX 600 WEIT ABGEHÄNGT**

«2017 standen vor allem für europäische Aktien und Emerging Markets viele Ampeln auf Grün», erklärt Von-der-Heydt-Vorstand Michael Gollits die starke Performance. Gollits ist regelmässig in der Schweiz. Rund 15 Prozent der Assets stammen von hier. In Zürich mietet er sich bei Regus an der Dreikönigstrasse ein und führt dort seine Kundengespräche. Die quantitative Aktienselektion fokussierte sich auf Technologiewerte und zyklische Branchen. Defensive Branchen blieben mit Ausnahme des Gesundheitssektors aussen vor. Die Analysen spuckten offenbar die richtigen Werte aus. Die europäische Aktienstrategie verbuchte 2017 fast doppelt so starke Zuwächse wie der Stoxx 600 Index. An der Aufstellung hat im neuen Jahr im Vergleich mit 2017 wenig geändert.

Für Michael Gollits und seine Schweizer Konkurrenten wird es 2018 eine gewaltige Herausforderung, an die Leistungen des Vorjahres anzuknüpfen. Der katastrophale Start ins Jahr nagt an der Performance und gibt einen kleinen Vorgeschmack auf turbulentere Zeiten.

«2017 war ein unglaublich gutes Aktienjahr. Es wird sich 2018 jedoch nicht wiederholen», glaubt Bruno Milesi. Er prognostiziert für den Schweizer Markt zwar ein Plus, das sich mit fünf bis sechs Prozent aber in Grenzen halten soll. Die Gelassenheit sei verloren gegangen. Geht es nach Milesi, werden die Anleger das ganze Jahr höhere Ausschläge begleiten. Für Zündstoff könnte die Wahl in Italien sorgen – ein Anlass, die europäische Einheitswährung wieder einmal in Frage zu stellen. Festigt sich der Franken zum Euro, geraten in der Folge die Exporteure unter Druck. Milesi:

«Einige Firmen werden die hohen Erwartungen nicht erfüllen können.»

Lakefield-Partners-Vorstand Matthias Hug bewertet die Lage optimistischer. Zwar befinde man sich in der zweiten Hälfte des Wirtschaftszyklus. Doch die könne noch drei oder auch fünf Jahre dauern. Das Ende des Booms sieht Hug noch nicht erreicht. Das konjunkturelle Bild sei sowohl global als auch in der Schweiz so gut wie seit zehn Jahren nicht mehr. Die Abschwächung des Frankens komme bei den Schweizer Exporteuren noch als Turbo hinzu. Hug traut den Schweizer Unternehmen einiges zu: «Die Ergebnisse für das zweite Halbjahr 2017 werden sehr gut ausfallen.» Nur die Inflation ist für Hug ein potenzieller Spielverderber.

Bei der Zugerberg Finanz AG sieht man die jüngsten Turbulenzen an den Börsen als Chance. «Wenn es holpert, macht man in der aktiven Verwaltung den Unterschied», sagt Timo Dainese. Schon die Aufhebung der Euro-Untergrenze oder das Brexit-Votum habe man für Zukäufe genutzt. Zum Beispiel Adecco. Die Aktie wurde abgestraft, obwohl das Unternehmen sogar vom Austritt profitiert.

Nachdem die Kurse 2017 fast ohne Unterbrechung gestiegen sind, sei die Korrektur ein «gesundes Gewitter». Als Auslöser des Ausverkaufs wurde die Angst vor zu stark steigenden Zinsen definiert. In den USA näherte sich das Zinsniveau der Drei-Prozent-Marke, während die Dividendenrendite durch die steigenden Aktienkurse unter die Zwei-Prozent-Marke fiel. Dainese: «Da ist es nicht verwunderlich, wenn der eine oder andere Investor aus US-Aktien in Obligationen umschichtet.» In Europa und der Schweiz zeigt sich ein ganz anderes Bild: Steigende Zinsen lassen hier noch auf sich warten. In der Schweiz liegt die Rendite auf zehnjährigen Eidgenossen bei mageren 0,2 Prozent, bei zehnjährigen Staatsanleihen aus der Eurozone noch unter einem Prozent. Die Dividendenrendite befindet sich hier und dort mit mehr als drei Prozent deutlich über diesem Niveau. Die Berichtssaison verlaufe erfreulich. Bei Zugerberg bleibt man von dem robusten Wachstum der Weltwirtschaft überzeugt. «An der mittel- bis langfristigen Attraktivität von europäischen und schweizerischen Aktien hat sich nichts geändert», so Dainese.

Sehen das andere Marktteilnehmer genauso, wird weiterhin viel Geld an die Börsen fliessen. Nicht zuletzt weil das Eis glatter wird, bleiben fähige Vermögensverwalter gefragt. Am Zugerberg wird die Kuhglocke wohl noch häufiger zu hören sein. Und der Sandbedarf bleibt gross.

Geschäftsführende Partner:  
Timo Dainese  
Prof. Dr. Maurice Pedernana

Lüssiweg 47  
CH-6302 Zug

Telefon 041 769 50 10  
[info@zugerberg-finanz.ch](mailto:info@zugerberg-finanz.ch)  
[www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch)

Die Zugerberg  
Finanz AG ist ein  
unabhängiger, FINMA-  
regulierter Vermögensver-  
walter, der private und ins-  
titutionelle Investoren im  
Erreichen ihrer Anlage-  
ziele unterstützt.

**ZUGERBERG** FINANZ