



(Foto: Andreas Busslinger)

Die Weltwirtschaft im geschichtsträchtigen März 2020 in Vollbremsung

Die angeordneten behördlichen Massnahmen zur Verhinderung einer unkontrollierten Ausbreitung des Coronavirus haben weltweit einen quasi-Stillstand verursacht. Die «Corona-Rezession» wird zudem verstärkt durch den Streit zwischen Russland, Saudi-Arabien und den USA hinsichtlich der Kürzung der Erdölfördermengen. Die Rohölpreise sind auf das tiefste Niveau seit 18 Jahren gefallen, was eine ganze Reihe von Unternehmen in existenzielle Nöte gebracht hat.

Angebots- wie auch nachfrageseitig ist es zu einem schockartigen Zustand gekommen. Produktionspausen und unterbrochene Lieferketten sorgen für ein niedrigeres Angebot. Die geschrumpfte Wirtschaftsleistung mündet über Investitionsstopps und geringere Konsumnachfrage in eine Rezession im zweiten Quartal, und vermutlich im Gesamtjahr 2020.

Positiv wirkt dagegen, dass sich Licht am langen Ende des Pandemie-Tunnels abzeichnet. Es gibt erste positive Zeichen aus Europa, was die Eindämmung der Ausbreitung betrifft. Und in China kehrt vermehrt «die neue Normalität» ein.

Die Pandemie hat Regierungen, Notenbanken und Ökonomen gleichermaßen überrascht. Die Welt war darauf nicht ansatzweise vorbereitet. Entsprechend gross war die Panik an den Kapitalmärkten. Es gilt, trotz den schlechten Zahlen und der negativen medialen Berichterstattung Ruhe zu bewahren. Krisen gab es schon immer. Sie gehören zum Anlagegeschäft dazu und sie durchzustehen ist der Preis dafür, langfristig deutlich besser als auf dem Sparkonto entschädigt zu werden. Die Wirtschaft wird sich von diesem Schock erholen, ebenso die führenden Unternehmen und mit ihnen die Aktienkurse. Die Frage ist nicht ob, sondern wann.

Entwicklung der Vermögensverwaltungsmandate

Im März haben sich unsere Strategien dem schockartigen Kurszerfall an den Kapitalmärkten nicht entziehen können. Wichtige Teil der Wirtschaft wurden gewissermassen über Nacht unter Quarantäne gestellt. Eine derartige selbstverordnete, abrupte Kontraktion der Weltwirtschaft ist beispiellos. Die wichtigsten globalen Aktienindizes erlitten zweistellige Verluste (im Schnitt -26%), praktisch synchron und in horrendem Tempo. 25'000 Milliarden Schweizer Franken betragen die kollektiven Verluste rund um den Globus. Dies entspricht dem 37fachen der Schweizer Wirtschaftsleistung in einem Jahr resp. einem Drittel der globalen Wirtschaftsleistung.

Dass wir mit reduzierter Aktienquote (ca. 65% der Bandbreite) unterwegs waren, hat geholfen und uns vor noch grösseren Buchverlusten geschützt. Andererseits fand bei den Unternehmensanleihen im

vergangenen Monat der grösste Ausverkauf seit knapp einhundert Jahren statt, und in diesem Segment resultierten miserable Monatsrenditen (Indizes bis -25% und mehr!). Dieser (vorübergehende) Rückgang hat unsere Strategien stark belastet. So macht der Rückgang der Obligationenkurse beispielsweise im R1 mehr als die Hälfte der aktuellen Negativperformance aus (!). Die Vehemenz der Korrektur bei den Anleihen und damit die aktuell hohe Attraktivität dieses Anlagesegments ist am besten anhand der Entwicklung des iTraxx Crossover Index zu veranschaulichen, einem Spread-Indikator für den Risikoaufschlag des High-Yield-Marktes. Dieser hat sich in den letzten vier Wochen von ca. 200 Punkten auf über 700 Punkte ausgeweitet. Solch eine drastische Ausweitung in so kurzer Zeit konnten wir selbst im Jahr 2008 nicht beobachten. Es folgte von

2008 bis 2009 die erfolgreichste Performance-Periode für die weitergeführte Investmentstrategie in entsprechende Anleihefonds – also jetzt bloss nicht die Nerven verlieren und investiert bleiben. Unsere Anleihefonds sind gut positioniert. Die durchschnittliche laufende Verzinsung ist bei 5.1% (Zugerberg Income Fund) und 9.8% (Credit Opportunities Fund) angelangt (!). Hier wurde eine tiefe Rezession eingepreist.

Börsenkotierte Anlagen in Immobilien und Infrastruktur litten ebenfalls massiv. Hinzu kam, dass auch auf den Rohstoffmärkten ein Preiszerfall stattgefunden hat.

Sämtliche Strategien entwickelten sich unter dem Strich im März stark negativ. Je höher das Aktiengewicht, desto ausgeprägter der

Rückgang. In der Risikoklasse 1 liegt die Rendite seit Jahresbeginn im Schnitt bei -11%, in Risikoklasse 2 bei -15% und in Risikoklasse 3 bei -17%.

Es gibt inzwischen begründete Aussichten auf eine Verbesserung der Lage auf den zuletzt von Panik getriebenen Kapitalmärkten. Diese beruhen auf gesundheitspolitischen (Eindämmung Ausbreitung) und ökonomischen Beobachtungen (enorme Wirtschaftshilfspakete). Die ersten überaus erfreulichen Börsen-Tage im April bestätigen dies.

Erfahrene Anleger wissen, dass solche Extremsituationen oftmals Kaufgelegenheiten geboten haben.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien	März 2020	Seit 31.12.2019	Seit 01.01.2009*
Zugerberg Finanz R1	-11.1% ▼	-12.8% ▼	+43.9% ▲
Zugerberg Finanz R2	-12.8% ▼	-15.7% ▼	+83.0% ▲
Zugerberg Finanz R3	-14.4% ▼	-17.9% ▼	+96.7% ▲
Zugerberg Finanz R4	-15.9% ▼	-20.8% ▼	+71.5% ▲
Zugerberg Finanz Z1	-10.0% ▼	-11.1% ▼	+45.9% ▲
Zugerberg Finanz Z2	-12.4% ▼	-15.2% ▼	+73.8% ▲
Zugerberg Finanz Z3	-13.5% ▼	-17.1% ▼	+93.8% ▲
Fondsbasierte Strategien	März 2020	Seit 31.12.2019	Seit 01.01.2009*
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	-11.7% ▼	-13.2% ▼	+21.2% ▲
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	-13.8% ▼	-16.7% ▼	+39.5% ▲
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	-15.2% ▼	-19.4% ▼	+45.5% ▲
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	-11.7% ▼	-12.9% ▼	+9.4% ▲
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	-14.2% ▼	-16.3% ▼	+13.1% ▲
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	-15.0% ▼	-19.0% ▼	+18.4% ▲
Zugerberg Finanz Freizügigkeit	März 2020	Seit 31.12.2019	Seit 01.01.2009*
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	-9.0% ▼	-10.0% ▼	+15.4% ▲
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	-9.7% ▼	-11.7% ▼	+48.9% ▲
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	-11.1% ▼	-14.3% ▼	+77.0% ▲
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	-12.1% ▼	-15.9% ▼	+93.9% ▲
Zugerberg Finanz 3a Vorsorge	März 2020	Seit 31.12.2019	Seit 01.01.2009*
Zugerberg Finanz 3a20	-11.4% ▼	-12.6% ▼	+25.2% ▲
Zugerberg Finanz 3a40	-13.0% ▼	-15.1% ▼	+32.0% ▲
Zugerberg Finanz 3a60	-14.3% ▼	-17.2% ▼	+38.2% ▲

* bis 31.12.2019. Werte per Übernahme der Leitung des Anlageausschusses durch Prof. Dr. Maurice Pedergnana seit 01.01.2009 resp. effektive Lancierung der Strategie. Zugerberg Finanz R4 seit 01.01.2010, Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5 seit 01.01.2013

Makroökonomie

Corona-Rezession im zweiten Quartal 2020

Das Coronavirus belastet die globale Wirtschaft. Synchron wurden selbst die gesündesten und fittesten Unternehmen von den Anordnungen überrascht. Gleichzeitig versuchen Zentralbanken und Regierungen mit enormen geld- und fiskalpolitischen Mitteln, die Auswirkungen der Corona-Rezession zu mildern und eine Konkurswelle mit einer hohen Arbeitslosigkeit zu verhindern.

Ein kollektives, bewusstes Herunterfahren der wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Aktivitäten rund um den Globus hat es noch nie gegeben. Entsprechend vorsichtig bleiben wir bei der Einschätzung, wie die Erholung eintreten wird.

Gewiss dürfte es Branchen geben, die hart getroffen bleiben und nicht zur «Normalität» zurückkehren werden. Insbesondere im Massentourismus dürfte dies nicht so rasch möglich sein. Auch Geschäftsreisen und Jetsetting werden lange Erholungsphasen vor sich haben.

Die virusbedingten Auswirkungen auf unser Freizeit-, Kultur- und Ferienverhalten sind noch nicht absehbar. Umgekehrt wird es solche Unternehmen geben, die den Lockdown gut überstehen und gestärkt aus der Krise hervorgehen werden. Wer über digitale Kompetenzen in Beratung und Vertrieb verfügt, erfährt einen Wachstumsschub. Mit der Digitalisierung geht wohl auch eine erhöhte Nachfrage nach «Cyber Security», Applikationen unter 5G-Ge-

schwindigkeit und digitalen Plattformen einher.

Insbesondere zu Beginn des zweiten Quartal 2020 gehen wir allerdings noch immer von stark rezessiven Kräften aus. Während China, Japan und weitere ostasiatische Volkswirtschaften allmählich zu ihrem Trendwachstum zurückfinden werden, könnte dieser Prozess in Kontinentaleuropa erst am Ende des zweiten Quartals und zu Beginn des dritten Quartals einsetzen. Die USA sind diesmal am Ende der westwärts ziehenden Pandemiekette. Dort dürfte das Wachstum später als in Kontinentaleuropa eintreten.

Europa verfügt mit den Kurzarbeitsmöglichkeiten über einen konjunkturellen Puffer. Aber im Gegensatz zu den USA spielen die Ausrüstungsinvestitionen (z.B. Maschinenbau) im europäischen Bruttoinlandprodukt eine bedeutendere Rolle als in den USA. Deswegen werden hiesige Volkswirtschaften (Deutschland, Italien, Schweiz) von den Investitionskürzungen und -verzögerungen stärker betroffen sein als die USA.

Die Aktienmärkte gehen allerdings dem konjunkturellen Zyklus in der Regel rund sechs bis zwölf Monate voraus. Deshalb kann es sein, dass die schlimmsten Verwerfungen an den Kapitalmärkten schon bald zu Ende sind, falls wir diese nicht bereits schon hinter uns gelassen haben. Den Tiefpunkt zu prognostizieren, ist ohnehin unmöglich, und deshalb bleiben wir mit unserem defensiven Set von Aktien realwirtschaftlich investiert.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↘→	↗	Betriebe im Gesundheitswesen und in der Versicherungsbranche dürften weniger virusbeeinträchtigt bleiben als industriebezogene Firmen.
Eurozone, Europa	↘→	↗	Die Corona-Rezession dürfte im zweiten Quartal 2020 den Tiefpunkt durchschreiten.
USA	↘→	↗	Ein kräftiger konjunktureller Einbruch mit einer hohen Zahl von Arbeitslosen bahnt sich an.
Rest der Welt	↘→	↗	In einzelnen Branchen (z.B. Halbleiterindustrie) geht man in Asien bereits wieder von einer guten Jahresproduktion aus.

Liquidität, Währung

Der Dollar bleibt unter Druck



Entwicklung des handelsgewichteten US-Dollars in den letzten 5 Jahren (Quelle: Deutsche Bank, Grafik: ZFAG)

Der Dollar bleibt unter Druck. Die Markterwartung, wonach die US-amerikanische Zentralbank Federal Reserve (FED) die Leitzinsen weiter senken und ihre Bilanz inflationär mit dem Aufkauf von US-Schatzanleihen aufblähen dürfte, drückt auf den Dollar. Im März fiel der Wechselkurs zum Schweizer Franken vorübergehend auf 0.93. Der Euro blieb bei rund 1.06 stabil.

Der Dollar hat sich in den vergangenen fünf Jahren handelsgewichtet kaum verändert. Das gilt beispielsweise für die Eurozone als wichtigem Handelspartner. Vor fünf Jahren lag der Wechselkurs bei 1.08 EUR/USD, und heute liegt er genauso hoch. Die Stabilität des Dollars täuscht darüber hinweg, dass sie mit einem deutlich höherer Zinsniveau erkaufte werden musste.

Interessanterweise wird in den Medien die Stärke des Dollars überschätzt und jene des Euro unterschätzt. Der Euro hat sich als stabile Reserve- und Handelswährung etabliert, trotz tieferen Euro-Zinsen als jenen im Dollar-Raum. Das hat damit zu tun, dass die Staatsverschuldung in den USA wesentlich höher ist als in der

Eurozone.

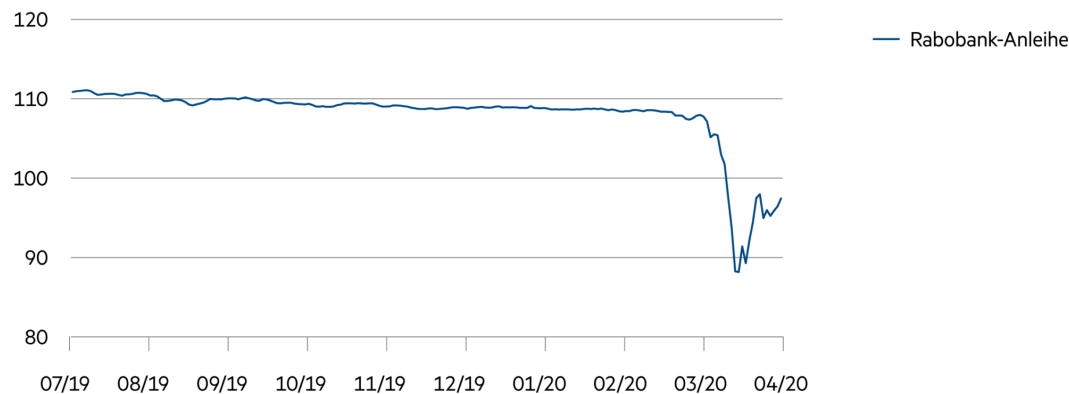
Um die Schulden zu finanzieren, sind die USA auf ausländische Gläubiger angewiesen. Diese müssen allerdings ein Wechselkursrisiko eingehen und wollen deshalb mit einer fairen «Entschädigung» (Zinsen) abgolt werden. In der Corona-Krise hat der Dollar vorübergehend zugelegt, um dann gleich wieder zurückzufallen. Es bleibt unklar, wer all die US-Schatzanleihen aufkaufen soll, die in den kommenden Wochen auf den Markt geworfen werden.

In der Europäischen Union (EU) ist – bei aller Kritik an den dezentralen Budgetprozessen – festzuhalten, dass die Haushaltsdisziplin insgesamt wesentlich ausgeprägter ist als in den USA. In den 28 Ländern der EU schrumpfte das Defizit der öffentlichen Haushalte im Verhältnis zum BIP auf zuletzt -0.6 % im Jahr 2018. Die Verschuldung bildete sich auf 80% des BIP zurück. Das verschafft der EU die Handlungsfähigkeit, in der Corona-Krise aus dem Vollen zu schöpfen. Hinzu kommt, dass die Staatsverschuldung durch die Ersparnisse der europäischen Haushalte, Unternehmen und Pensionskassen gedeckt werden kann.

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Wir versuchen, schrittweise von einer allfälligen Markterholung zu profitieren und setzen dafür liquide Mittel ein.
Euro / Schweizer Franken	→	↗	Mit 1.06 ist der Wechselkurs im vergangenen Monat stabil geblieben, wohl auch dank teilweisen Interventionen der SNB.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘↘	Die Volatilität nahm im März stark zu. Der US-Dollar pendelte zwischen 0.93 und 0.99, verbleibt aber im langfristigen Abwärtstrend.
Euro / US-Dollar	→	↗	Das wichtigste Währungspaar verblieb mit 1.08 in der Mitte der Bandbreite der letzten fünf Jahre.

Anleihen

Massive Verwerfungen bei den Anleihen



Kursverlauf am Beispiel einer nachrangigen Rabobank-Anleihe - 1.7.2019 bis 31.3.2020 (Quelle: Bloomberg, Grafik: ZFAG)

Im März erfolgte parallel zur angeordneten wirtschaftlichen Vollbremsung auch ein Ausverkauf der Unternehmensanleihen. Es wurde nicht mehr selektiv vorgegangen. Die Fallhöhe und -geschwindigkeit hat bisherige Krisen übertroffen. Dennoch bleibt unklar, ob die inzwischen deutlich erhöhten Verfallsrenditen bereits attraktiv genug sind, um langfristige Investoren zu gewinnen.

Bei den Anleihen haben wir mit dem März 2020 einen historischen Monat erlebt. Fast ausnahmslos alle Anleihen haben Kurseinbussen erlitten, selbst die eidgenössischen Staatsanleihen. Deren Verfallsrendite ist im März um 0.5% gestiegen, was zur Folge hatte, dass bspw. die zehnjährige Eidgenossen-Anleihe satte 5% Kursverlust verkräften musste. In einer Krise würde man erwarten, dass derartige Anleihen steigen würden, doch die Corona-Krise wirft auch in dieser Hinsicht viele neue Aspekte auf.

In einem historisch noch nie gesehenen Umfang wurden Anleihen auf den Markt geworfen. Das hat zu den schlimmsten Verwerfungen seit Jahrzehnten geführt. Sowohl Anleihen mit hoher Bonität (ca. -5%) wie auch solche mit moderater Bonität (-15% bis -25%) haben Kurseinbussen erlitten, weil in Phasen hoher Unsicherheit den Anleihensmärkten schlicht und einfach die Liquidität fehlt. Dann werden minime Transaktionen von 50'000 Schweizer Franken zum Massstab genommen, um eine 200 Millionen Franken-Anleihe zu bewerten. Die Hochzinsanleihen haben besonders stark gelitten,

verfügen nun – mit einer Rückzahlungsrendite von 10% – über massives Erholungspotenzial.

Die geld- und fiskalpolitischen Massnahmen zur Abfederung der angeordneten Vollbremsung dürfte in den kommenden Monaten die Marktstimmung auf den Anleihensmärkten stabilisieren. Im Zuge der staatlichen Massnahmenpakete, die über neue Schuldenpapiere finanziert werden, könnte die Zinskurve am langen Ende noch steiler werden. Deshalb verfolgen wir in unseren Portfolios eine eher kurze Duration.

Gewiss gibt es in den kommenden Wochen bei den Unternehmensanleihen noch Ratingherabstufungen. Dies erfordert eine genaue Analyse und Selektion der jeweiligen Unternehmen, wobei wir auch den Kapitalstrukturrisiken Rechnung tragen. In manchen Unternehmen bevorzugen wir vorrangige Anleihen, in Top-Unternehmen wie z.B. der niederländischen Rabobank erkennen wir viel Erholungspotenzial in der nachrangigen Anleihe.

Letztlich sorgt die Streuung der Anleihensthemen für eine Diversifikation der Schuldnerisiken auf rund 300 Emittenten oder mehr. Damit ist der singuläre Einzelfall auf der Ebene des Gesamtportfolios, wie es von der Zugerberg Finanz gesteuert wird, kaum mehr spürbar. Wichtig ist, dass wir in den richtigen Wirtschaftszweigen mit den richtigen Unternehmensanleihen unterwegs sind. Noch bleibt aber bei einigen internationalen Unternehmen unklar, wann welche Hilfspakete unterstützend wirken werden.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	↘	↘	Wir gehen davon aus, dass die Verfallsrenditen von Staatsanleihen auf viele Jahre hinaus wenig attraktiv bleiben.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Die Verfallsrenditen von Unternehmensanleihen haben eine tiefe Rezession eingepreist.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Die Verfallsrenditen sind attraktiv, bedingen aber ein aktives, selektives Vorgehen in Bezug auf Qualität, Liquidität, Cash Flows usw.

Immobilien, Infrastruktur

Die industrie- und infrastrukturpolitische Weitsicht bleibt entscheidend



Telekom-Infrastruktur wird bedeutender.

Im März sind angesichts der sich abzeichnenden Corona-Rezession auch die nationalen und internationalen Immobilien- und Infrastrukturkurse eingebrochen. Am Schweizer Markt des gehobeneren Stockwerkeigentums zeichnen sich zudem Realisierungs- und Vermarktungsprobleme ab. Da dürften Preisnachlässe von bis zu 15% notwendig werden, um den geplanten Absatz zu erzielen.

Das Frühjahr ist jeweils Hochsaison für die Neubauvermarktung. Doch die Unsicherheit, die mit dem Coronavirus verbunden ist, hat auch den Schweizer Immobilienmarkt erfasst. Die langfristigen Zinsen sind markant gestiegen, die Arbeitsplatzsicherheit gesunken, die Bonaussichten geschmolzen. Diese Konstellation sorgt für eine deutlich gesunkene Nachfrage, insbesondere im gehobeneren, aber auch im mittleren Segment.

Auch bei den Geschäftsimmobiliën hat sich der Markt rasant eingetrübt. Die beiden grössten Gesellschaften (Swiss Prime Site, PSP) wurden von den Investoren wie heisse Kartoffeln fallen gelassen. Die Homeoffice-Erfahrung dürfte den Leerstand-Vermarktern bei den Büros kaum in die Hände spielen. Und der sinkende Verkaufsflächen-Trend dürfte sich durch den digitalen Corona-Schub beschleunigen.

Gefragt bleibt dagegen das Thema Infrastruktur: von der Wasserversorgung über die Abfallbewirtschaftung bis zum 5G-Netzwerk. Die EU-Kommission für den Binnenmarkt unter dem bekannten französi-

schen Ex-Industriekapitän Thierry Breton ist sich mittlerweile bewusst, dass sie in den letzten Jahren allzu stark auf den Verbraucher fokussiert hat. Um niedrigere Konsumentenpreise sicherzustellen, haben europäische Unternehmen Wirtschaftskompetenzen hierzulande abgebaut und Produktionsprozesse nach Asien zu verlagern – selbst simple Dinge wie Schutzmasken.

Nun mitten in der Coronakrise realisiert die EU-Kommission, welche wichtige Rolle eine europäische Industrie- und Infrastrukturpolitik hat und welche wichtige Rolle Unternehmen für unsere Gesellschaft spielen. Sie schaffen Innovation, Arbeitsplätze, Wohlstand und Souveränität. Gerade letzteres fehlt, was Themen wie Handelskrieg mit den USA, Klimakrise und Coronavirus zeigen. Europas Wirtschaft muss widerstandsfähiger werden, mehr Lieferquellen als bisher nutzen und die Infrastruktur hoheitlich betreiben können.

Noch immer verfügt Europa über die fortschrittlichste Industrie der Welt, noch vor den USA und China. Aber die Infrastruktur leidet inzwischen selbst in einem reichen Land wie Deutschland, obschon sie zwingende Voraussetzung für robuste Lieferketten ist. Auch die Kommunikationsinfrastruktur darf nicht nur in chinesische Hände (Huawei – 5G) gelegt werden.

Die Wahrung der wirtschaftlichen Autonomie verschafft den europäischen Infrastrukturbetreibern – von Vinci über Veolia Environment bis zu Enel – neue Möglichkeiten. Daran wollen wir mitpartizipieren.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	↘→	→↗	Die anhaltende Überproduktion wird nur über erhebliche Preisnachlässe einer Vollvermietung zugeführt werden können.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	↘	→	Es herrscht starker Verkaufsdruck. Das Flaggschiff Swiss Prime Site hat innert Monatsfrist Kurseinbussen von 21% erlitten.
Immobilienfonds CH	→	→	Das durchschnittliche Agio (Aufpreis zum Nettoinventarwert) hat sich im März massiv von über 40% auf 27% reduziert.
Infrastruktur	↗	↗	Bei einem unsicheren konjunkturellen Umfeld überzeugt die durchschnittliche Dividendenrendite von rund 4%.

Aktien

Konjunkturresilienz spielt weiterhin eine zentrale Rolle

Die Weltwirtschaft verbleibt zu Beginn des zweiten Quartals 2020 in einem schockartig angeordneten «Lockdown», dessen Umfang nicht einmal ungefähr abgeschätzt werden kann. Von der darauffolgenden U-förmigen Erholung werden jene konjunkturresilienten Branchen und marktführenden Unternehmen am stärksten profitieren, die den synchronen Angebots- und Nachfrageschock am besten bewältigen können.

Bei den Aktien verfolgen wir ein Schwergewicht in Branchen, die weniger konjunkturanfällig sind. Nebst dem weltweit grössten Konsumgüterkonzern Nestlé bleiben wir verstärkt mit Qualitätstiteln im Gesundheitswesen engagiert, u.a. mit den Pharmakonzernen (Novartis, Roche), deren Zulieferindustrie (Lonza, Siegfried) sowie den Healthcare-Innovatoren (HBM Healthcare Investments). Dieser Bereich hat sich im bisherigen Jahresverlauf verhältnismässig gut geschlagen.

Eine weitere Branche, die sich als relativ stabil erweist, sind die Versicherungen. Dabei bevorzugen wir hochsolvente, grundsolide Lebens- und Sachversicherungen. Wir vermeiden derzeit Rückversicherungen, zumal die intransparenten asymmetrischen Risikoportfolios kaum analysiert werden können; hinzu gesellt sich eine unberechenbare US-Windsaison.

Bei den Schweizer Sachversicherungen sind Pandemie-Schäden typischerweise ausgeklammert. Zudem zeichnet sich in diversen

Sparten (Motorfahrzeug-, Diebstahl-, Reiseversicherung) ein gutes Versicherungsjahr ab, weil mit den behördlichen Anordnungen auch weniger Unfälle und Diebstähle einhergehen. In der Lebensversicherung zeichnet sich schliesslich trotz der Corona-bedingten Todesfälle weiterhin nicht ab, dass sich die Mortalität signifikant von den Vorjahren unterscheiden wird.

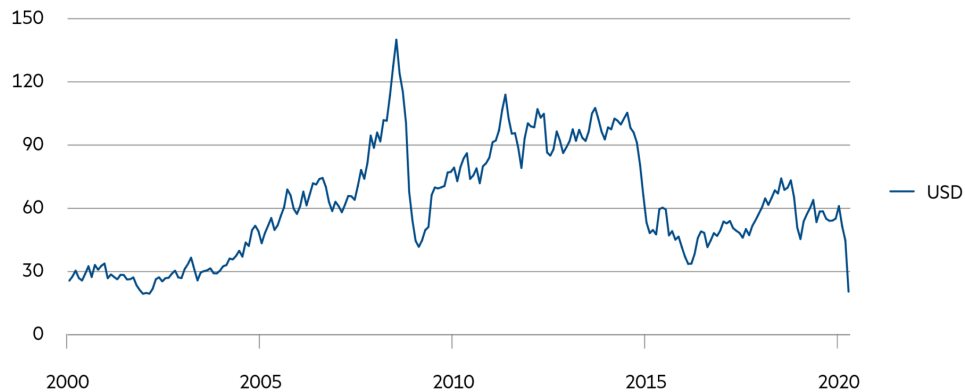
Das einzige wesentliche Risiko, das gesunde Versicherungsunternehmen tragen, ist die Instabilität auf ihrer Anlagenseite. Doch bleibt da zu vermerken, dass die Aktienquote sehr tief und in der Regel mit Futures abgesichert ist. Der grösste Anlageteil besteht aus qualitativ hochwertigen Immobilien sowie aus Anleihen. Volatil ist vor allem die Bewertung der Unternehmensanleihen. Sollte die Corona-Krise einigermaßen solide in einen U-förmigen Wirtschaftsverlauf münden, dürfte die Solvabilität auf einem gewohnt hohen Niveau verharren bleiben. Aber selbst die Krisenjahre 2008/09 haben bei den Anlagen einer Swiss Life gezeigt, wie robust sich deren Anleihenportfolio auch in einer ausgedehnten Finanzkrise verhält.

Bei den industriellen Engagements fühlen wir uns nach diversen Telefonkonferenzen mit den verantwortlichen Führungskräften wohl, dass der gegenwärtige Krisenmodus gemeistert werden kann. In den jeweiligen Unternehmen (z.B. Bauchemikalien: Sika, Bau: LafargeHolcim; Schienenfahrzeugbau: Stadler Rail, Logistik: Kühne+Nagel) gibt es unterschiedliche Vorgehensweisen, aber die entsprechenden Massnahmenpläne vermögen zu überzeugen.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Erstklassige Unternehmen sind von den grössten virusbedingten Schocks zumindest nicht in voller Wucht getroffen.
Aktien Eurozone, Europa	↗	↗	Der Corona-Schock muss erst verdaut werden, bis die exportorientierten Industrietitel wieder als attraktiv beurteilt werden können.
Aktien USA	↗	↗	US-Aktien zeigen weiterhin eine hohe Volatilität. Dazu gesellen sich ungewöhnlich hohe Wechselkurs-Schwankungen.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Wir bleiben vorderhand zurückhaltend, weil es äusserst interessante Langfrist-Opportunitäten auch in den Industrieländern gibt.

Alternative Anlagen

Preiskrieg rund ums Rohöl



Entwicklung des Rohölpreises (WTI Crude) - 1.1.2000 bis 31.3.2020, in Dollar (Quelle: Bloomberg, Grafik: ZFAG)

Die Wirtschaft ist längst nicht mehr derart abhängig vom Öl wie noch vor zehn oder zwanzig Jahren. Dennoch darf der psychologische Eindruck nicht unterschätzt werden. Der mit grossem Abstand wichtigste Rohstoff, der gegenwärtig gehandelt wird, ist Rohöl. Dessen Preis ist im ersten Quartal 2020 um zwei Drittel auf 20.5 Dollar pro Fass gefallen (Sorte WTI Crude).

Anfangs Januar stieg der Rohölpreis angesichts der zunehmenden Spannungen zwischen den USA und Iran noch kurzfristig an. Danach sorgte die nachlassende Nachfrage aus China für rückläufige Preise. Anfangs März konnten sich Russland und Saudi-Arabien nicht auf eine Kürzung der Rohölfördermenge einigen. Zusammen mit dem virusbedingten Nachfrageeinbruch im weiteren Monatsverlauf, insbesondere aus Europa und den USA, führte dies zum grössten Preiszerfall seit zehn Jahren.

Dies hat auch die Ölservicegesellschaften, Pipeline-Betreiber, Raffi-

nerien sowie Förder- und Vertriebsgesellschaften wie Chevron und Royal Dutch Shell arg unter Druck gesetzt. Am stärksten hat es jedoch die US-amerikanische Schieferölindustrie getroffen. Diese ist nicht selten arg verschuldet und kämpft beim gegenwärtigen Preisniveau ums Überleben. In diesem Kontext muss man das beherzte Intervenieren von US-Präsident Donald Trump in Moskau und Riad sehen. Letztlich buhlt er bei Regierungen, die er vor kurzem noch in anderen Geschäften vor den Kopf gestossen hat, «handelsdiplomatisch» um massive Kürzungen der Fördermengen, was sich preisstützend auswirken soll.

Die April Sitzung der OPEC Länder soll Klarheit darüber schaffen, wie die Förderkürzungen auf die verschiedenen Länder aufgeteilt werden. Es ist wohl nicht möglich, einen derart wichtigen Entscheid auf die Juni Sitzung zu verschieben, wenn man mehr Gewissheit über den Pandemieverlauf gewonnen hat.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	↗	Die rückläufige Nachfrage nach Erdöl hat die Rohölpreise auf das tiefste Niveau seit 18 Jahren gedrückt.
Gold, Edelmetalle	→	→	Der Goldpreis veränderte sich im Laufe der virusgeschwächten Wirtschaftsnachrichten im Monat Februar nicht.
Insurance Linked Securities	→	↗	Es handelte sich um eine wertstabile Anlage im ersten Quartal 2020. Implodiert sind allerdings die Pandemiebonds.
Private Equity	↗	↗	Die Privatmarktanlagen werden quartalsweise bewertet. Es ist mit milderem Rückgängen als auf dem Aktienmarkt zu rechnen.

Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)			Jahresperformance (in CHF)			
		31.03.2020	3/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
Aktien							
SMI	CHF	9'311.9	-5.3%	-12.3%	+26.0%	-10.2%	+14.1%
SPI	CHF	11'319.5	-4.9%	-11.8%	+30.6%	-8.6%	+19.9%
DAX	EUR	9'935.8	-16.9%	-26.8%	+20.9%	-21.3%	+22.8%
CAC 40	EUR	4'396.1	-17.6%	-28.2%	+21.8%	-14.4%	+19.2%
FTSE MIB	EUR	17'050.9	-22.9%	-29.2%	+23.6%	-19.3%	+24.0%
FTSE 100	GBP	5'672.0	-16.5%	-29.7%	+14.7%	-16.7%	+12.9%
EuroStoxx50	EUR	2'786.9	-16.7%	-27.3%	+20.3%	-17.6%	+16.2%
Dow Jones	USD	21'917.2	-14.0%	-23.2%	+20.3%	-4.7%	+19.7%
S&P 500	USD	2'584.6	-12.7%	-20.0%	+26.7%	-5.4%	+14.3%
Nikkei 225	JPY	18'917.0	-10.4%	-19.4%	+17.8%	-9.3%	+18.1%
Sensex	INR	29'468.5	-26.2%	-32.5%	+10.0%	-2.0%	+30.3%
MSCI World	USD	1'852.7	-13.7%	-21.5%	+23.1%	-9.6%	+15.0%
MSCI EM	USD	848.6	-15.8%	-23.9%	+13.5%	-15.8%	+28.6%
Obligationen (gemischt)							
		31.03.2020	3/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	179.3	-0.3%	+2.7%	+3.7%	-0.4%	-0.3%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	194.0	-7.0%	-4.7%	+8.7%	-4.2%	+3.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	249.4	-12.2%	-13.6%	+10.5%	-5.1%	+5.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	276.3	-10.5%	-9.8%	+9.0%	-5.2%	+5.5%
Staatsobligationen							
		31.03.2020	3/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
SBI Dom Gov	CHF	195.6	-5.1%	-0.6%	+4.4%	+0.7%	-0.4%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	175.6	+2.7%	+7.5%	+3.3%	-2.4%	-0.2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	212.5	-2.6%	+0.2%	+6.2%	+0.6%	-0.3%
Unternehmensobligationen							
		31.03.2020	3/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	177.0	-6.0%	-4.8%	+2.4%	-0.3%	+0.6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	202.5	-7.3%	-4.3%	+10.7%	-5.7%	+3.8%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	496.5	-11.7%	-13.3%	+10.5%	-5.3%	+4.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	167.6	-6.9%	-6.2%	+5.8%	-1.7%	+1.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	237.4	-13.4%	-14.8%	+10.9%	-4.2%	+6.4%
Alternative Anlagen							
		31.03.2020	3/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
Gold Spot CHF/kg	CHF	48'733.9	-0.6%	+3.4%	+16.4%	-1.6%	+6.6%
Commodity Index	USD	61.9	-13.1%	-23.6%	+3.7%	-12.2%	-3.6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'161.8	-5.8%	-2.1%	+21.7%	-4.4%	+7.6%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'203.2	-6.7%	-7.5%	+6.8%	-5.8%	+1.5%
Währungen							
		31.03.2020	3/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.9611	-0.4%	-0.6%	-1.6%	+0.8%	-4.4%
Euro / Schweizer Franken	CHF	1.0604	-0.4%	-2.3%	-3.5%	-3.8%	+9.2%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.8938	+0.1%	+0.3%	-0.6%	+3.6%	-0.7%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.1937	-3.5%	-6.9%	+2.4%	-4.9%	+4.7%

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. Die Wertentwicklung ist gemäss Musterportfolio. Die effektive Struktur des einzelnen Depots und die daraus resultierende Wertentwicklung können aufgrund des aktiven Managements davon abweichen und sind vom Zeitpunkt und der Höhe der Investition abhängig. Dies insbesondere im ersten Jahr der Investition wegen des gestaffelten Einstiegs in den Markt. Massgeblich ist einzig die effektive Wertentwicklung gemäss Konto-/Depotauszug der Depotbank resp. der Stiftung. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz Z wurde bis 30.06.2014 (Lancierung Zugerberg Finanz Z) von Zugerberg Finanz R übernommen. Die historische Wertentwicklung von Zugerberg Finanz R basiert teilweise auf dem Aufbau der Portfolios nach aktuellen Investmentkriterien mit Daten aus der Vergangenheit. Die Entwicklung gibt dabei einen indikativen Einblick über den möglichen Erfolg des Portfolios wieder, wäre dieses in der Vergangenheit in der aktuellen Form seit 2009 angelegt worden. Seit dem 01.01.2012 handelt es sich um die effektive Wertentwicklung der Portfolios. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz FZR wurde bis am 31.12.2013 (Lancierung Zugerberg Finanz FZR) von Zugerberg Finanz R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz 3a wurde bis 31.12.2009 (Lancierung Zugerberg Finanz 3a) von der fondsbasierten Lösung der Zugerberg Finanz FZR übernommen. Die angegebene Wertentwicklung ist netto, nach Abzug aller laufenden Kosten, ohne Berücksichtigung von Abschlusskosten. Alle Angaben hinsichtlich der Wertentwicklung sind indikativer Natur, beziehen sich auf die Vergangenheit und erlauben keine garantierten Prognosen für die Zukunft. Impressum: Zugerberg Finanz AG, Lussiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Fotos: Andreas Busslinger, Adobe Stock. Schlusskurse per 31.03.2020; Wirtschaftsdaten per 31.03.2020; Wirtschaftsprognosen vom 31.03.2020; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.