

Velofahren beim Pfaffenboden auf dem Zugerberg (Foto: Andreas Bussslinger)

Der Konsum beflügelt die Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft wächst und wächst. Derzeit ist sie besonders beflügelt von der monatelang aufgestauten Nachfrage, die sich in starken Konsumzuwachsdaten widerspiegelt. Mit dem Abflauen der Pandemie und dem zunehmenden Impfen der vulnerablen Bevölkerungsteile legt der Optimismus der Konsumenten zu. Die Wirtschaft hat vor allem im asiatischen Raum (China, Indien) und in Nordamerika an Fahrt gewonnen; in Europa erfolgt der Aufschwung impfbedingt etwas verzögert. In den USA sind die jüngsten Schätzungen des realen Wachstums des Bruttoinlandsprodukts auf rund 6% für das laufende und das kommende Jahr erhöht worden.

Aktien bleiben beliebt. Die Rotation von Wachstumstiteln in Substanzwerte hat auch im März angehalten. Bei den Wachstumswerten ergeben sich erhebliche Unterschiede zwischen solchen mit

ausgeprägten Qualitätsmerkmalen und gesunden Cashflow-Entwicklungen (z.B. Alphabet-Google, Facebook, Microsoft) und solchen mit reinen Wachstumshoffnungen.

Wo die Fundamentaldaten ein gutes Zeugnis von sich geben, gibt es keine Diskussionen über Bewertungen. Die Struktur des Aktienanteils, aber auch des Anleihenanteils im Portfolio widerspiegelt unsere Zurückhaltung gegenüber hohen Bewertungen. Vielmehr bleiben wir fest entschlossen, weiterhin selektiv in Werte mit kurz- und langfristig attraktiven Aussichten zu investieren. Im Immobilien- und Infrastrukturbereich bleiben wir mit Freude engagiert. Immer stärkeren Anklang finden entsprechende Telekom-, Transport-, Infrastruktur- und Immobilienaktien.

Die risikofreudigeren Strategien legten zum Frühlingsstart deutlich zu

Im März war es so, dass der aktienbezogene Swiss Market Index (SMI) um 6.4% auf 11'050 Punkte zulegte. Die Gesamtrendite im 1. Quartal 2021 lag bei 4.6%. Der anleihenbezogene Swiss Bond Index (SBI) legte im März ebenfalls zu (+0.5%), büsste jedoch im 1. Quartal deutlich ein (-1.4%). Die von uns gehaltenen Anleihen schnitten im ersten Quartal deutlich besser ab als der SBI (High Yield +2.8%, Investment Grade -0.3%). Unser High Yield Portfolio erreichte im März ein neues Allzeithoch.

In der Risikoklasse 1 lag die Gesamtrendite im März bei 1.4% (Z1) respektive 1.5% (R1). Die Rendite wurde primär durch die Aktienperformance erwirtschaftet. Auch im weiteren Jahresverlauf rechnen wir damit, dass der positive Beitrag zur Gesamtrendite vorwiegend von den Aktien herrühren dürfte.

Bei den risikofreudigeren Lösungen – beispielsweise Z3, R3 und Revo3 sowie Fondspicking 60 – lag die Monatsrendite März deutlich im Plus. Im 1. Quartal 2021 haben die entsprechenden Portfolios 3% und mehr zugelegt. Das Fondspicking 100, in dem die Aktien noch höher gewichtet sind, liegt nach der März-Performance von +4.9% bei +7.5% seit Jahresbeginn. Die gute Performance bei den Aktien geht sowohl auf defensive Substanzwerte wie auch auf cashflowstarke Wachstumswerte zurück. Hinzu kommt die positive Performance aus den Schwellenländern (Indien-bezogene Aktienfonds) sowie aus den Privatmarktanlagen.

Kurzum: Wir blicken auf ein rundum geglücktes erstes Quartal mit sehr erfreulichen Renditen zurück und sind zuversichtlich, dass der positive Trend anhalten wird.

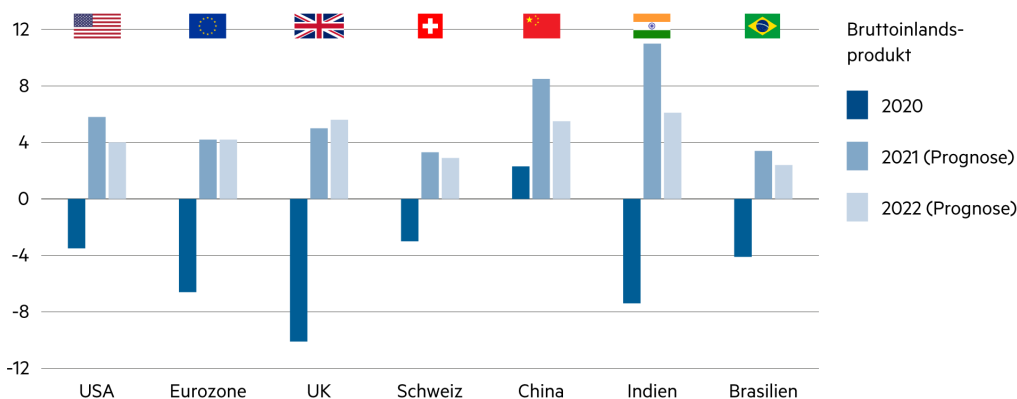
Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien	März 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz R1	+1.5%	+1.6%	+43.4%	+3.1%
Zugerberg Finanz R2	+2.8%	+4.0%	+83.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz R3	+3.2%	+4.9%	+96.5%	+5.8%
Zugerberg Finanz R4	+4.0%	+6.0%	+69.1%	+4.9%
Zugerberg Finanz Z1	+1.4%	+0.7%	+46.1%	+3.2%
Zugerberg Finanz Z2	+2.3%	+2.3%	+70.5%	+4.5%
Zugerberg Finanz Z3	+3.2%	+3.7%	+89.9%	+5.5%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.7%	+0.9%		
Zugerberg Finanz Revo2	+1.8%	+2.5%		
Zugerberg Finanz Revo3	+2.4%	+3.3%		
Zugerberg Finanz Revo4	+3.4%	+4.7%		
Zugerberg Finanz Revo5	+4.3%	+5.7%		
Fondsbasierte Strategien				
	März 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+1.8%	+2.3%	+19.4%	+1.5%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+3.5%	+5.0%	+37.1%	+2.7%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+4.9%	+7.5%	+44.9%	+3.1%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	+1.3%	+1.1%	+7.0%	+0.6%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	+2.6%	+3.2%	+10.5%	+0.8%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	+5.1%	+6.8%	+15.7%	+1.2%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit				
	März 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	+0.6%	+0.4%	+14.0%	+1.7%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+1.2%	+1.6%	+47.8%	+3.3%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+2.1%	+3.2%	+74.6%	+4.8%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+2.5%	+4.0%	+91.0%	+5.5%
Zugerberg Finanz 3a Vorsorge				
	März 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz 3a20	+1.2%	+1.1%	+22.9%	+1.7%
Zugerberg Finanz 3a40	+2.5%	+3.5%	+30.0%	+2.2%
Zugerberg Finanz 3a60	+3.6%	+5.4%	+36.4%	+2.6%

* Werte per Übernahme der Leitung des Anlageausschusses durch Prof. Dr. Maurice Pedernana 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, Zugerberg Finanz Revo1–Revo5 seit 01.01.2020.

Makroökonomie

Konjunkturpolitik zeigt deutliche Erfolge



Die Konsensprognosen für das Bruttoinlandsprodukt der Jahre 2021 und 2022 (Quelle: Federal Reserve Economic Data | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die energischen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen der vergangenen 13 Monate, um der grössten Wirtschaftskrise der vergangenen Jahrzehnte ein rasches Ende zu bereiten, zeigen zunehmende Wirkung. Im zweiten Halbjahr 2021 werden die Wachstumsraten eine globale Dynamik erzielen wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Vom kräftigen Aufschwung werden alle Branchen und Realanlagen profitieren.

Im zweiten Halbjahr dürfte die Weltwirtschaft Wachstumsraten erzielen, wie sie zuletzt Ende der 1970er Jahre verzeichnet wurden. Im Gegensatz zur damaligen Lage findet der Aufschwung synchron und global statt. Er wird für einen vorübergehenden Schub bei der Inflationsrate sorgen, aber viel wichtiger ist: Die Beschäftigung wird deutlich zunehmen und die Arbeitslosenquote weiter fallen. Die USA und die Schweiz dürften in einem Jahr bereits wieder das Niveau von vor der Pandemie erreichen. In grossen Teilen Europas wird die Erholung teils bis weit ins Jahr 2023 reichen, und alle Regionen und Branchen erfassen.

Trotz der anhaltenden Corona-Pandemie hat der Internationale Währungsfonds (IWF) seine globale Konjunkturprognose für dieses und kommendes Jahr angehoben. Angetrieben von einem Aufschwung in den Industrieländern soll die Weltwirtschaft 2021 um 6% und im kommenden Jahr um 4.4% wachsen. Bei der IWF-Prognose im Januar lag die Wachstumserwartung noch deutlich tiefer.

Das stärkere Wachstum ist vor allem begründet durch die Corona-Impfungen, die Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft und Massnahmen zur Stützung der Konjunktur. Der Ausweg aus dieser pandemieverursachten Gesundheits- und Wirtschaftskrise ist zunehmend sichtbar, denn bereits sind knapp 700 Millionen Impfdosen verabreicht. 15 Millionen Dosen sind es derzeit täglich.

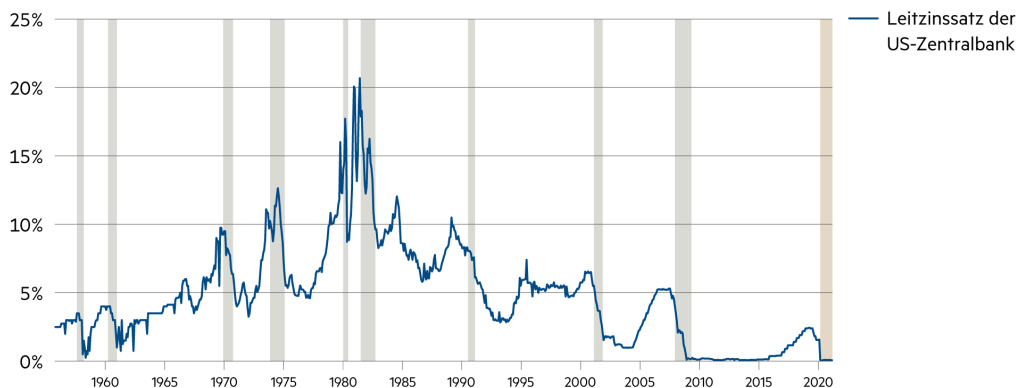
Die Stimmung der Industrie ist trotz Corona-Pandemie so gut wie nie zuvor. Der Einkaufsmanagerindex (Manufacturing) des Forschungsunternehmens IHS Markit stieg im März für die arg gebeutelte Eurozone um 4.6 Punkte auf 62.5 Zähler. Das ist der höchste jemals gemessene Wert seit Umfragebeginn vor knapp 24 Jahren. Auch der Konjunkturoptimismus der Anleger hat sich Ende März respektive Anfangs April unerwartet deutlich verstärkt. Der Konjunkturindex des Analysehauses Sentix für die Eurozone erreichte den höchsten Wert seit August 2018. Die Anleger bauen in ihren Erwartungen auf einen beschleunigten Impferfolg in der gesamten EU. Sowohl der Konjunkturindex wie auch der Index der Lagebeurteilung kletterten hoch.

Trotz der steilen Wachstumsraten bleiben die Aussichten für die Inflation verhalten. Auf beiden Seiten des Atlantiks wird kein grundsätzlicher Anstieg der Teuerungsrate erwartet – trotz der jüngsten Zunahme. Eine nachhaltige Wende in der Inflationsdynamik ist derzeit nicht feststellbar.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	→↗	↗	Die Schweizer Wirtschaft dürfte sich im laufenden Jahr rascher erholen als bislang erwartet. Davon geht nun auch die Konjunkturforschungsstelle der ETHZ aus.
Eurozone, Europa	→↗	↗	Die verabreichten Impfungen werden im April einen neuen Rekord erfahren, was den Economic Sentiment Indikator in die Höhe treiben dürfte.
USA	→↗	↗	Das neue Fiskalpaket hat die Rotation bei den Aktien beschleunigt. Der Tech-Index Nasdaq verlor im März 0.5%, während der traditionelle Dow Jones 6.8% zulegte.
Rest der Welt	→↗	↗	Ernüchterung kehrte bei den Investoren von China-Aktien ein. Der Shanghai Shenzhen CSI 300 Index verlor im März 5.4%, Tencent gar rund 8%.

Liquidität, Währung

Noch kein Ende der Niedrigzinsphase



Leitzinssatz der US-Zentralbank von 1955 bis 2021; schattierte Flächen = rezessive Wirtschaftphasen (Quelle: Federal Reserve Economic Data | Grafik: Zugerberg Finanz)

Vor dem historischen Hintergrund sieht man, wie aussergewöhnlich tief die gegenwärtige Niedrig- respektive Negativzinsphase ist. Selbst wenn in den kommenden Quartalen ein kräftiger Wirtschaftsaufschwung erzielt wird, muss man keine verfrühte Straffung der Geldpolitik erwarten. Zunächst wird die Vollbeschäftigung angestrebt. Dazu werden auch vorübergehend höhere Inflationswerte in Kauf genommen.

Die Leitzinssätze in den wichtigsten Regionen der Weltwirtschaft bleiben anhaltend tief. Die Zentralbanken in den USA (Federal Reserve) und in Europa (Europäische Zentralbank, Schweizerische Nationalbank, Bank of England usw.) lassen sich durch eine leicht erhöhte Inflation nicht aus der Ruhe bringen. Der Anstieg der Inflationsrate geht im Wesentlichen auf höhere Energiepreise zurück. Andere Komponenten wie Lebensmittel, industriell gefertigte Waren und Dienstleistungen verteuerten sich schwächer als Energie.

EZB-Chefin Christine Lagarde hat angekündigt, dass die Zentralbank weiterhin gegen nicht gewollte Renditesteigerungen bei Staatsanleihen der Euro-Länder vorgehen wird. Investoren am Anleihenmarkt riet sie, nicht gegen die Entschlossenheit der EZB zu spekulieren. "Sie können uns testen so viel sie wollen", betonte Lagarde. Die Notenbank besitze aussergewöhnliche Werkzeuge, die sie einsetzen könne. "Wir werden sie nutzen, falls erforderlich."

Ähnliche Worte waren vom Fed-Vorsitzenden Jerome Powell zu vernehmen. Die Beschäftigungslage habe sich zwar verbessert (März: +916'000 Arbeitsplätze). Doch es seien immer noch mehr als acht Millionen Beschäftigte weniger als vor der Krise. Der Fed gehe es bei der monetären Unterstützung der Konjunktur um das vorrangige Ziel der Vollbeschäftigung.

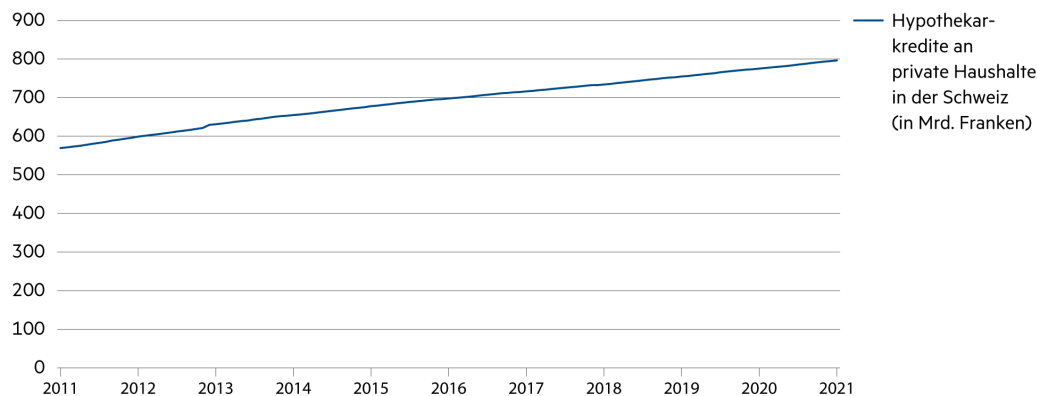
Da das US-Wachstum früher als in anderen G10 Ländern wieder anspringt, unterstützt durch rasche Fortschritte bei der Impfung, dürfte die Dollar-Stärke auf kurze Sicht anhalten. Der US-Dollar legte seit Jahresbeginn beispielsweise gegenüber dem Schweizer Franken von 0.88 auf 0.94 (+6%) zu. Dennoch sehen wir Gründe, warum sich Anleger auf eine erneute Dollar-Schwäche in der zweiten Jahreshälfte einstellen sollten.

Auch der Ertragsausblick für die Unternehmen hat sich deutlich verbessert. Viele Unternehmen haben sich in den vergangenen 12 Monaten mit ausreichend Liquidität und günstigem Fremdkapital versorgt, um das gegenwärtige Wachstum zu stemmen. Das Aufwärtspotenzial bleibt deutlich höher als die Abwärtsrisiken. Das hat dazu geführt, dass zwei der drei grossen US-Aktienindizes – der Dow Jones und der S&P 500 – auf neue Rekordhochs geklettert sind.

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Mit einem diversifizierten Portfolio zu sparen bleibt alleweil aussichtsreicher als das gebührenlastige Banksparen mit immer mehr Negativverzinsungs-Elementen.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Wir können weiterhin mit einer Erstarkung des Euro rechnen. Seit Jahresbeginn hat sich der Wechselkurs von 1.08 auf 1.10 entwickelt.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Der Dollar dürfte weiterhin mittelfristig eher unter 0.94 gehandelt werden. Nur wenn die US-Langfristzinsen stark steigen, kann dies die Trendwende einleiten.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Das wichtigste Währungspaar wird zu Monatsbeginn April bei rund 1.19 (etwas tiefer als zu Jahresbeginn) gehandelt.

Anleihen

Leichte Inflation ist ein positives Wirtschaftssignal



Hypothekarkredite an private Haushalte in der Schweiz von 2011 bis 2021 (Quelle: Schweizerische Nationalbank | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Verfallsrenditen der Staatsanleihen haben sich selbst in den USA wieder stabilisiert. Ende März lag die Rendite der US-Schatzanleihen bei 1.6% – ein Wert, der schon im Februar erreicht wurde. Angesichts der stark wachsenden Wirtschaft und leicht erhöhter Inflation resultiert daraus immer noch eine negative Realrendite. In der Schweiz blieben die Zinsen tief und die Nachfrage nach Hypotheken entsprechend hoch.

Auf den Anleihensmärkten gab es seit Jahresbeginn zwar einige Verschiebungen, aber nichts, das besorgniserregend wäre. Die US-Volkswirtschaft legt aller Voraussicht nach in diesem Jahr real um 6% zu, weitaus mehr als vor kurzem erwartet wurde. Erfahrungsgemäss geht mit einem starken Wachstum auch ein Zinsanstieg einher. Dieser blieb bislang bescheiden. Die Renditen von 5-jährigen Staatsanleihen bewegen sich in den USA bei 0.9% (+0.3% seit Jahresbeginn). In Deutschland liegen die vergleichbaren Renditen wie in der Schweiz bei -0.7%.

Wenn die Realwirtschaft stark wächst und man sein Ersparnis in Nominalwerten mit derart schlechten Renditeaussichten anlegt, tut das weh. Es gibt viele Wege und Möglichkeiten, um an einer wachsenden Realwirtschaft zu partizipieren. Kurz- und mittelfristige Staatsanleihen zählen gewiss nicht dazu. Dagegen gibt es beispielsweise die Möglichkeit, sich privat mittels Hypothekarkrediten zu verschulden, um eine real wertsteigernde Anlage zu tätigen. Wenn die Inflation höher als der Kreditzins liegt, entwertet sich die Schuld real. Was die Zentralbanken anstreben, machen vermehrt auch private Haushalte.

te Haushalte.

In der Anfangsphase einer langjährigen konjunkturellen Erholung verkörpern leicht steigende Zinsen ein positives Signal an die Aktien- und Immobilienmärkte. Es handelt sich um eine Bestätigung, dass die fiskal- und geldpolitischen Stimuli effektiv zur Wirtschaftsdynamik beitragen. Die Zentralbanken weltweit wollen, dass die Inflation etwas ansteigt. Das führt zu sinkenden Realzinsen (Nominalzinsen minus die Inflation) und macht die Schuldenlast – insbesondere der Staaten, die sich in einem riesigen Umfang zur Bewältigung der Pandemie verschuldet haben – tragfähiger.

Das simple Banksparen wird zu einem realen Wertverlust. Viel lieber wäre es den Zentralbanken, wenn das Geld in die Realwirtschaft fliessen würde, sei es über den Konsum (durch private Haushalte) oder sei es über Investitionen (durch private Bautätigkeit sowie durch die Unternehmen). Je rascher dies erfolgt, desto rascher wird die Lücke zum Outputpotenzial geschlossen.

Kapital ist im Überfluss vorhanden. Es ist derzeit schwer vorstellbar, wie eine Zinslandschaft zurückkehren wird, in der die Realzinsen wieder nachhaltig positiv sind. Deshalb lohnt es sich, selbst auf dem gegenwärtigen Preisniveau von Immobilien einen günstigen Langfrist-Hypothekarkredit zu beanspruchen, um sich den «Traum» von Wohneigentum zu erschliessen. Jedenfalls hat das Volumen der Schweizer Hypothekarkredite in den letzten zehn Jahren um 40% auf knapp 800 Milliarden Franken zugenommen.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	↘	↘	Im März hat sich kaum mehr eine wesentliche Versteilung der Zinsstrukturkurve eingestellt. In der Schweiz «rentieren» 10-jährige Anleihen mit -0.3%.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Aufgrund der verbesserten konjunkturellen Perspektiven zeigten sich die Unternehmensanleihen weiterhin stabil. Einige entwickelten sich sehr erfreulich.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Kursgewinne und faire Coupons zeichneten im bisherigen Jahresverlauf die Hochzinsanleihen, Wandelanleihen wie auch nachrangigen Anleihen aus.

Immobilien, Infrastruktur

Soziale Infrastruktur wird immer wichtiger



Die neu eröffnete «Bernerrose» in Bern-Zollikofen (Fotos: Orpea / Senevita)

Gerade diese Pandemie hat die Bedeutung von sozialer Infrastruktur aufgezeigt: Alten- und Pflegeheime sowie Krankenhaus-Einrichtungen und Rettungsdienste, aber auch Schulen, Sport- und Freizeitanlagen sowie kulturelle Einrichtungen sind und bleiben wichtig für das gesellschaftliche Wohlergehen. In unseren Portfolios geniesst die soziale Infrastruktur ein zentrales Gewicht.

Der Sammelbegriff Infrastruktur ist aus dem Lateinischen abgeleitet und bedeutet Unterbau. Das gesellschaftliche Leben benötigt mehr als nur Strassen- und Schienen-Netzwerke, Kommunikations- und Stromleitungen sowie stoffliche Ver- und Entsorgung. Wesentlich ist auch die soziale Infrastruktur.

In einer Pandemie kommt der sozialen Infrastruktur eine systemrelevante Bedeutung zu. Charakteristisch für nichtstaatliche Infrastrukturinvestitionen ist ein hoher Kapitalbedarf, bevor die Investitionen relativ konjunkturunabhängig Cash Flows abwerfen. Sie operieren meistens in einem hochregulierten Umfeld und erfordern fachspezifische Expertise. Daraus ergeben sich hohe Eintrittsschwellen. Diese sind umso grösser, je dominanter der Marktführer ist, weil sich dieser durch seine Grössenvorteile auf hohe Skalenerträge abstützen kann.

Einer unserer Favoriten ist Orpea. Die Gruppe mit Hauptsitz in Paris wurde 1989 vom Neuropsychiater Dr. Jean-Claude Marian gegründet und bietet Pflegedienstleistungen unterschiedlicher Art, so zum Beispiel in stationären Pflegeeinrichtungen, Rehabilitationseinrichtungen

oder psychiatrischen Kliniken. In den letzten 30 Jahren hat sich die Gruppe zum international führenden Unternehmen entwickelt, das den Anspruch, Bewohnern und Patienten die bestmögliche Qualität bei Pflege und Betreuung zu bieten, in den Mittelpunkt stellt.

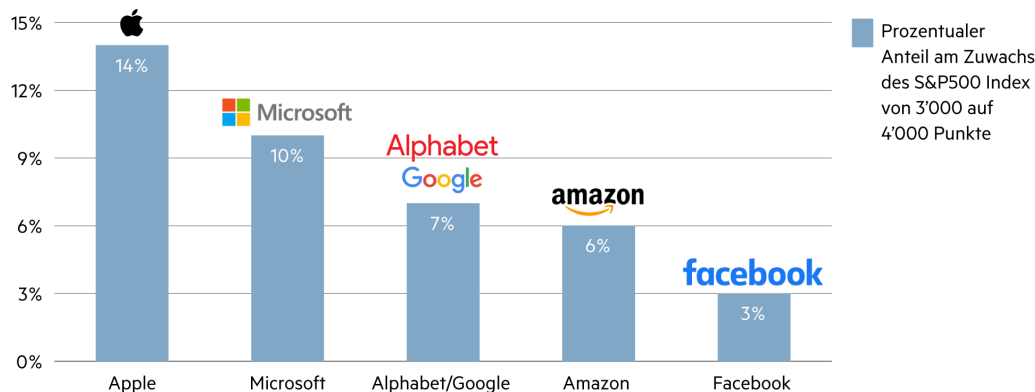
Inzwischen verfügt Orpea über 1'114 Pflege- und Gesundheitseinrichtungen in 23 Ländern mit insgesamt 111'800 Betten. In der Schweiz zählen die Senevita Einrichtungen zur Orpea Gruppe. Gemeinsam haben sie die Möglichkeit, alle Professionalität, Qualität und Erfahrung zu bündeln, um das Angebot für die betreuten Menschen noch besser zu machen. Kürzlich eröffnet wurde die Senevita Bernerrose mitten in Zollikofen in unmittelbarer Nähe von diversen Verkaufsgeschäften, Post und Bank. Hochwertige, seniorengerechte Wohnungen ergänzen Studios mit Gemeinschaftsküchen, Pflegeoasen für Menschen mit Demenz, Aktivierungs- und Kreativräume sowie ein moderner Fitnessraum mit Sturzpräventionskonzept.

Zeit zu schenken und Freude zu ernten – mit diesem Motto tragen auch Freiwillige dazu bei, dass sich die Bewohnerinnen und Bewohner mitten in Zollikofen geborgen fühlen. Dabei werden auch die Ressourcen und Wünsche der Freiwilligen berücksichtigt. Bei Orpea sind wir sowohl mit Fremdkapital (mit einer Verfallsrendite von 1.1%) sowie insbesondere mit Eigenkapital verbunden. Die Aktie erzielte in den vergangenen zehn Jahren einen Gesamtertrag von 240%.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→↗	Zunehmend beliebter werden 12- bis 15-jährige Festhypotheken, um sich auch im Ruhestand die tiefen Zinsen möglichst lange zu sichern.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	↘	→	Dürften weiterhin schlechter abschneiden als Wohnrenditeliegenschaften, allerdings haben sich die Aussichten bei disziplinierter Selektion verbessert.
Immobilienfonds CH	→	→	Die Agios von Immobilienfonds bleiben auf einem hohen Niveau. Da ist schon viel Luft und Zukunft ins Bewertungssystem hineingepumpt worden.
Infrastruktur	↗	↗	Im Laufe der nächsten Quartale sorgen die erhöhten Wirtschaftsaktivitäten für ein starkes Gewinnwachstum. Das ist in den Kursen gegenwärtig nicht eskompiert.

Aktien

Bei den Aktien zeigen die Signale aufwärts



Der Beitrag der Grossen zum S&P500 Index-Sprung von 3'000 auf 4'000 Punkte (Quelle/Grafik: Zugerberg Finanz)

Bei den Aktien ist es zwar zu einer Rotation von Wachstumswerten in Substanzwerte gekommen. Letztere sind in den vergangenen Wochen noch stärker angestiegen als die Gewinner des letzten Jahres. Dabei darf man die Kraft der grossen Digitalisierer dieser Welt nicht unterschätzen. 40% des Indexzuwachses beim S&P500 gehen auf fünf Aktien zurück: Apple, Microsoft, Alphabet/Google, Amazon und Facebook.

Der amerikanische S&P500 Index ist mit 500 Aktien breit und über alle Branchen diversifiziert. Betrachtet man allerdings den jüngsten Schub von 3'000 auf 4'000 Punkte, können 40% der Veränderung mit fünf Aktien erklärt werden. Alle anderen 495 Aktien zusammen haben die restlichen 60% beigetragen.

Das ist auch der Hauptgrund, weshalb wir diese Aktien – mit Ausnahme von Amazon – in unseren typischen Portfolios halten. Es handelt sich um die jeweiligen Marktleader, die aber angesichts der entsprechenden Wachstumchancen immer noch relativ moderat bewertet sind.

Facebook (+14% im März) legte angesichts der Konsum- und Werbeperspektiven zu. Im asiatischen Raum erfährt die Gesellschaft einen enormen Zuspruch. Nestlé (+11%) konnte zuletzt ebenfalls angesichts der verbesserten Aussichten profitieren.

Der Baustoffproduzent LafargeHolcim (+11%) und der Bauchemieproduzent Sika (+12%) wuchsen an den Perspektiven für Infrastruk-

turbauten. Allerdings glauben wir nicht, dass der grosse Plan des US-Präsidenten Joe Biden, mit gewaltigen Infrastrukturinvestitionen für eine euphorische Aufbruchstimmung zu sorgen, aufgehen wird. Derzeit wird über ein mehrjähriges Programm in den USA debattiert, das insgesamt gigantische 4'000 Milliarden Dollar vorsieht, um die Volkswirtschaft wieder auf Vordermann zu bringen. Biden und seine Finanzministerin Janet Yellen sind aufgrund der tiefen Zinsen der Meinung, dass die USA genug finanziellen Spielraum hat, um langfristige Investitionen in das Wachstum zu tätigen.

Spürbar verbessert haben sich auch die Aussichten für die Versicherungen: Axa (+10%), Zurich Insurance (+9%) und Swiss Life (+3%). Wenig überraschend hat Swiss Life, mit 45% der unangefochtene Marktführer im Schweizer BVG-Geschäft mit Vollversicherungen, angekündigt, die BVG-Umwandlungssätze ab 2022 in dosierten Schritten um rund zwei bis vier Prozent zu senken. Diese Annäherung der Leistungsversprechen im langfristigen Vorsorgegeschäft an die ökonomischen Realitäten ist erwartet worden. Vom Rückversicherer Swiss Re haben wir uns mit einem satten Gewinn vor der Hurrikansaison wieder getrennt.

Unter den Finanztiteln vermochte Partners Group (+11%) ein neues Allzeithoch zu erzielen. Der auf Privatmarktanlagen spezialisierte Vermögensverwalter überzeugte rundum und erhöhte erneut die Dividende.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Die Kursentwicklung ist nicht alles. Gute Aktien zeichnen sich durch eine steigende Dividende aus: Roche hat die 34. Dividendenerhöhung in Serie hinter sich.
Aktien Eurozone, Europa	↗	↗	Europäische Aktien zeigten sich im März von der guten Seite, u.a. Axa (+10%), Deutsche Telekom (+14%), Vonovia (+6%) und Enel (+8%).
Aktien USA	↗	↗	Im März machte Facebook (+14%) den grössten Sprung nach vorne. Ansonsten blieben die Technologiewerte im Marktvergleich mit Zyklikern eher zurück.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Wir fühlen uns in der Selektion (Indien) bestätigt und vermeiden Schwellenländer, deren Politik (3. Zentralbanken-Chef in 2 Jahren in der Türkei) unergründbar ist.

Alternative Anlagen

Bei den Privatmarktanlagen verbreitet sich Zuversicht



Investitionen im Gesundheitswesen (Bildquelle: stock.adobe.com)

Bei den Privatmarktanlagen verbreitet sich der wirtschaftliche Optimismus. Im März hat unser präferiertes Anlagegefäss für kotierte Privatmarktanlagen um 7% (+10% seit Jahresbeginn) zugelegt. In den einzeltitelbasierten Portfolios ist mit HBM Healthcare ein globales bio- und medizinaltechnologisches Portfolio verbunden, das seit Jahresbeginn auch bereits 9% an Wertsteigerung erfahren hat.

HBM Healthcare Investments wird das per 31. März 2021 abgeschlossene 20. Geschäftsjahr mit einem Rekordergebnis abschliessen. Der «Innere Wert» je Aktie stieg um 52% auf 309 Franken an. Der Aktienkurs legte über die letzten 12 Monate sogar überproportional um 79% auf 332 Franken zu; im laufenden Jahr betrug der Zuwachs 9%. HBM Healthcare Investments erzielte einen Jahresgewinn von mehr als 750 Millionen Franken (Vorjahr: Jahresgewinn von 183 Millionen Franken).

Dank der nun 20-jährigen Investitionserfahrung als globaler Investor, mit einem breiten Netzwerk an ausgezeichneten Kontakten, konnte HBM Healthcare Investments auch im schwierigen Corona Jahr das Portfolio erfolgreich weiter ausbauen und pflegen. Der Rekordgewinn fundiert auf einer überdurchschnittlichen Anzahl von zwölf Börsengängen und acht Unternehmensverkäufen aus dem Portfolio der privaten Unternehmen sowie einer breiten Erholung der Finanzmärkte im Geschäftsjahr.

Mit Investitionen von rund 270 Millionen Franken in bestehende

und mehr als zwanzig neue private Unternehmen hat HBM Healthcare zudem die Grundlage für das künftige Wachstum gelegt. Insofern bleibt der Ausblick unverändert zuversichtlich. HBM Healthcare hält und bewirtschaftet ein internationales Portfolio erfolgversprechender Unternehmen in den Bereichen Humanmedizin, Biotechnologie, Medizinaltechnik und Diagnostik sowie verwandten Gebieten. Die Hauptprodukte vieler dieser Unternehmen sind in fortgeschrittener Entwicklung oder bereits am Markt eingeführt. Die Portfoliounternehmen werden eng begleitet und in ihrer strategischen Ausrichtung aktiv unterstützt.

Das ist der Kern von Privatmarktanlagen. Sie fördern hoffnungsvolle Unternehmen auch in anderen Branchen. Dabei werden Wachstumsunternehmen von erfahrenen Führungskräften begleitet. Ein weiteres Beispiel ist HgCapital, die exzellenten Zahlen für das Jahr 2020 bekanntgeben haben. Diese Beteiligungsgesellschaft fokussiert auf den Bereich IT. HgCapital investiert schon seit vielen Jahren erfolgreich in Softwareunternehmen. Der Fokus liegt auf Anbietern im Bereich Steuern und Rechnungswesen, Lohn- und Gehaltsabrechnung, Compliance und IT im Gesundheitswesen. Das Portfolio wurde am 31.12.20 mit 22.1x EV / EBITDA bewertet und verzeichnete einige exzellente Exits. HgCapital bietet eine einfache Möglichkeit, um am Wachstum von Software und IT-Anbietern zu partizipieren. Auch hat HgCapital ein sehr erfahrenes Managementteam und einen tollen Track Record.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	↗	Der Bloomberg Commodity Total Return Index bleibt in einer seit März 2020 anhaltenden, ununterbrochenen Aufwärtsbewegung.
Gold, Edelmetalle	↗	→	Der Goldpreis hat sein Hoch im August 2020 (2'060 Dollar pro Unze) erreicht und sich danach zurückentwickelt – auf zuletzt 1'707 Dollar am Monatsende März.
Insurance Linked Securities	↗	↗	Weiterhin kaum korrelierte, positive Renditebeiträge an unsere Freizügigkeitslösungen liefern die relativ illiquiden ILS-Gefässe ab.
Private Equity	↗	↗	Das Nettoanlagevermögen ist erneut angestiegen. Doch die schönste Zeit respektive die besten Quartale mit starken «Exits» stehen uns noch bevor.

Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)	Jahresperformance (in CHF)					
		31.03.2021	03/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Aktien							
SMI	CHF	11'047.4	+5.0%	+3.2%	+0.8%	+26.0%	-10.2%
SPI	CHF	14'015.0	+6.7%	+5.2%	+3.8%	+30.6%	-8.6%
DAX	EUR	15'008.3	+9.6%	+11.6%	+3.5%	+20.9%	-21.3%
CAC 40	EUR	6'067.2	+7.1%	+11.8%	-7.4%	+21.8%	-14.4%
FTSE MIB	EUR	24'648.6	+8.6%	+13.1%	-5.4%	+23.6%	-19.3%
FTSE 100	GBP	6'713.6	+6.1%	+11.8%	-19.2%	+14.7%	-16.7%
EuroStoxx50	EUR	3'919.2	+8.5%	+12.8%	-5.4%	+20.3%	-17.6%
Dow Jones	USD	32'981.6	+10.4%	+14.7%	-1.8%	+20.3%	-4.7%
S&P 500	USD	3'972.9	+7.9%	+12.6%	+6.5%	+26.7%	-5.4%
Nasdaq Composite	USD	13'246.9	+4.0%	+9.4%	+31.6%	+33.0%	-3.0%
Nikkei 225	JPY	29'178.8	+0.6%	+5.9%	+11.6%	+17.8%	-9.3%
Sensex	INR	49'509.2	+5.4%	+10.2%	+3.4%	+10.0%	-2.0%
MSCI World	USD	2'811.7	+6.8%	+11.2%	+4.5%	+23.1%	-9.6%
MSCI EM	USD	1'316.4	+1.8%	+8.5%	+6.1%	+13.5%	-15.8%
Obligationen (gemischt)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	175.2	-0.3%	-3.0%	+3.5%	+3.7%	-0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	208.9	-1.2%	-3.6%	+6.4%	+8.7%	-4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	304.3	+0.0%	+0.7%	+4.7%	+10.5%	-5.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	308.1	-1.3%	-3.5%	+4.3%	+9.0%	-5.2%
Staatsobligationen							
SBI Dom Gov	CHF	193.3	+0.6%	-3.7%	+2.1%	+4.4%	+0.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	165.6	-1.7%	-4.6%	+6.3%	+3.3%	-2.4%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	216.5	+0.1%	-2.4%	+4.6%	+6.2%	+0.6%
Unternehmensobligationen							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	186.5	+0.3%	-0.2%	+0.5%	+2.4%	-0.3%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	216.9	-1.9%	-5.0%	+8.0%	+10.7%	-5.7%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	605.2	+0.0%	+0.6%	+5.1%	+10.5%	-5.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	181.8	+0.2%	-0.8%	+2.4%	+5.8%	-1.7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	288.9	+0.5%	+1.6%	+2.1%	+10.9%	-4.2%
Alternative Anlagen							
Gold Spot CHF/kg	CHF	51'806.5	+2.1%	-4.1%	+14.6%	+16.4%	-1.6%
Commodity Index	USD	83.4	+1.3%	+13.8%	-11.6%	+3.7%	-12.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'510.5	+2.6%	+0.6%	+13.0%	+21.7%	-4.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'397.2	+3.4%	+7.7%	-2.2%	+6.8%	-5.8%
Währungen							
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.9436	+3.9%	+6.6%	-8.4%	-1.6%	+0.8%
Euro / Schweizer Franken	CHF	1.1070	+0.9%	+2.4%	-0.4%	-3.5%	-3.8%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.8524	0.0%	-0.5%	-3.8%	-0.6%	+3.6%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.3007	+2.8%	+7.5%	-5.7%	+2.4%	-4.9%

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, Orpea (Senevita), stock.adobe.com; Schlusskurse per 31.03.2021; Wirtschaftsdaten per 31.03.2021; Wirtschaftsprognosen vom 31.03.2021; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.