



Rapsfeld in Hinterhünenberg, Kanton Zug (Foto: Andreas Buslinger)

Konjunktureller Schwung nimmt Fahrt auf

Die Impfungen kommen voran und die Lockerungsmassnahmen häufen sich. Der lange und auch kurvenreiche Weg zurück in die Normalität gewinnt an Kraft. Volkswirtschaftlich betrachtet beschleunigt sich der konjunkturelle Aufschwung im zweiten und dritten Quartal 2021 am allerstärksten. In Europa wie auch in Nordamerika dürfte auch das vierte Quartal von einem konjunkturellen Boom gezeichnet sein.

Ungewiss sind derzeit die Entwicklungspfade der Schwellenländer. China bremst das zuletzt rasante Wachstum eher etwas ab. Unfreiwillig hinken Brasilien und Indien den Erwartungen hinterher. Da

sind die Covid-Erkrankungen zuletzt stark angestiegen. Dennoch lassen sich selbst in diesen Ländern Zeichen der Erholung erkennen.

Für die Anlagen darf man sich nicht nur vom konjunkturellen Bild leiten lassen. Es bleibt auch von Bedeutung, dass man entlang der relevanten Themen investiert. Dank unserem aktiven Ansatz versuchen wir, unter anderem den beiden Megatrends Digitalisierung und Dekarbonisierung speziell Rechnung zu tragen.

Weil wir früher oder später mit höheren Langfristzinsen rechnen, achten wir auch auf die Kapitalintensität des jeweiligen Geschäftsmodells.

Der Aufwärtstrend hält an

Im April fiel der Swiss Market Index (SMI) um 0.2%. Der Weltaktienindex legte leicht zu (+1.3%), jener der Schwellenländer fiel um 0.8%. Manche Anleger entschieden sich Ende März im Vorfeld der vielen Zahlen und geldpolitischen Entscheidungen, sich nicht zu weit aus dem Fenster zu lehnen und stellten sich vereinzelt sogar lieber erst einmal wieder an die Seitenlinie.

Im April war die Gesamtrendite vereinzelter Unternehmen wie Nvidia, SAP, Partners Group, Lonza, Veolia und Facebook eindrucksvoll. Der SMI bewegte sich unweit seines Rekordhochs vom Februar 2020 eher seitwärts. Für Impulse sorgten die überzeugenden Unternehmensergebnisse aus dem ersten Quartal und der verbesserte Ausblick.

Unsere risikoärmeren Lösungen sind beladen mit werterhaltenden Anleihen und weisen einen Aktienanteil von maximal 20% aus. Sie

vermochten im April zuzulegen und liegen seit Jahresbeginn klar im Plus (R1 +2.5%, Z1 +1.6%, Revo1 +1.7%).

Bei den risikofreudigeren Lösungen – beispielsweise Z3 (+1.6%), R3 (+1.6%) und Revo3 (+1.4%) – hat die Gesamtrendite im April deutlich zugenommen. Den stärksten Zuwachs erfuhren im April die Lösungen mit einer hohen Aktienquote. Das Fondspicking 100 hat sich auf erfreuliche +8.8% seit Jahresbeginn entwickelt.

Besonders eindrucksvoll war der Zuwachs in den Freizügigkeitslösungen. In der Risikoklasse 2 betrug der Zuwachs 1.7% und in der Risikoklasse 3 sogar 2.2%.

Angesichts der kräftigen wirtschaftlichen Unterstützung rechnen wir mit weiter steigenden Depotwerten in den kommenden Monaten.

Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien	April 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz R1	+0.9%	+2.5%	+43.4%	+3.1%
Zugerberg Finanz R2	+1.3%	+5.3%	+83.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz R3	+1.6%	+6.5%	+96.5%	+5.8%
Zugerberg Finanz R4	+1.6%	+7.7%	+69.1%	+4.9%
Zugerberg Finanz Z1	+0.8%	+1.6%	+46.1%	+3.2%
Zugerberg Finanz Z2	+1.1%	+3.5%	+70.5%	+4.5%
Zugerberg Finanz Z3	+1.6%	+5.4%	+89.9%	+5.5%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.8%	+1.7%		
Zugerberg Finanz Revo2	+1.3%	+3.9%		
Zugerberg Finanz Revo3	+1.4%	+4.8%		
Zugerberg Finanz Revo4	+1.9%	+6.7%		
Zugerberg Finanz Revo5	+2.0%	+7.8%		
Fondsbasierende Strategien				
	April 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+0.4%	+2.7%	+19.4%	+1.5%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+0.8%	+5.8%	+37.1%	+2.7%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+1.3%	+8.8%	+44.9%	+3.1%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	+0.3%	+1.4%	+7.0%	+0.6%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	+0.8%	+4.1%	+10.5%	+0.8%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	+1.1%	+7.9%	+15.7%	+1.2%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit				
	April 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	+0.2%	+0.6%	+14.0%	+1.7%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+1.1%	+2.7%	+47.8%	+3.3%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+1.9%	+5.1%	+74.6%	+4.8%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+2.2%	+6.3%	+91.0%	+5.5%
Zugerberg Finanz 3a Vorsorge				
	April 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz 3a20	+0.4%	+1.6%	+22.9%	+1.7%
Zugerberg Finanz 3a40	+0.9%	+4.4%	+30.0%	+2.2%
Zugerberg Finanz 3a60	+1.0%	+6.5%	+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

Die Weltwirtschaft dürfte im laufenden Jahr 6.7% wachsen

Nach der Veröffentlichung der überraschend starken Einkaufsmangerindizes (sogenannte PMIs) für den April zeigt sich auch der gegenwartsbezogene Aktivitäts-Indikator (AI) des globalen Wachstums von seiner guten Seite. Drei Faktoren haben die globale Wirtschaftsentwicklung in den letzten Wochen und Monaten mit einer vorläufigen April-Prognose von hohem +6.7% Wachstum der Weltwirtschaft ansteigen lassen.

Erstens erholt sich die Konsumtätigkeit in mehreren grossen Volkswirtschaften von der Virusbelastung um die Jahreswende, darunter Grossbritannien, Japan, Südkorea und die EU, aber auch in den USA und China (wo es zu lokalen Ausbrüchen kam). Das lässt sich beobachten, obwohl in Indien und in Brasilien erneute grosse Ausbrüche zu verzeichnen sind.

Zweitens expandiert das verarbeitende Gewerbe weltweit weiterhin in zügigem Tempo, und die globalen Umfragewerte für das verarbeitende Gewerbe vom April haben den höchsten Stand seit 2004 erreicht. Die PMIs des verarbeitenden Gewerbes sind in Nordamerika und Europa sehr stark, in den meisten Schwellenländern jedoch näher an den historischen Durchschnitten, einschliesslich in China, wo das verarbeitende Gewerbe im Wesentlichen die vollständige Erholung abgeschlossen hat.

Drittens hat eine weitere Runde von Konjunkturpaketen den Aktivitäts-Indikator der US-Verbraucher im März auf ein Allzeithoch von +18.2% ansteigen lassen. Andere Aktivitäts-Indikatoren zeigten, wie stark die Komponenten Aufträge, Auslieferungen und Beschäftigung im April alle parallel zulegten. In den USA dauert es nur noch wenige Monate, bis das Vorkrisenniveau übertroffen sein wird.

Die fortgesetzte Wiederaufnahme der Impfungen, das anhaltende, wenn auch etwas weniger lebhaftes Wachstum der Industrie sowie die starke globale fiskalische Unterstützung sorgen für eine globale Wachstumsprognose für 2021 von gegenwärtig +6.7%. Die gegenwärtige Beschleunigung dürfte im Spätsommer in den USA und im

Vereinigten Königreich und im Spätherbst in Kontinentaleuropa ihren Höhepunkt erreichen.

Während das Produktivitätswachstum im letzten Zyklus enttäuschend war – durchschnittlich +1.25% pro Jahr gegenüber dem langfristigen Durchschnitt von knapp über 2% – erwarten wir für die frühen 2020er Jahre deutlich bessere Fortschritte. Insbesondere begünstigen drei Treiber für dauerhafte Produktivitätssteigerungen die Erholung nach der Pandemie-Rezession:

Erstens setzt eine beschleunigte Verlagerung der Nachfrage auf den elektronischen Handel und andere Segmente mit höherer Produktivität ein.

Zweitens sorgt die beschleunigte Digitalisierung des Arbeitsplatzes und der Zusammenarbeit (Kosten- und Zeitersparnis durch Remote Computing und virtuelle Meetings) für eine höhere Produktivität.

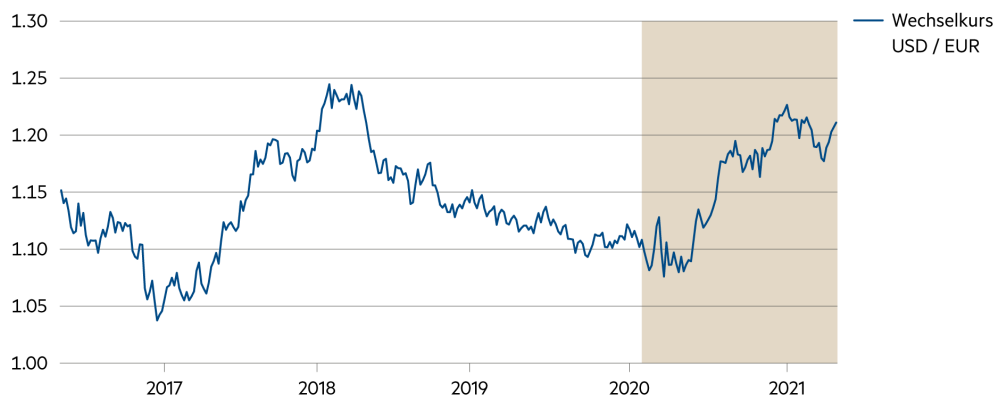
Drittens erfolgt ein Schub durch die vom ökonomischen Vordenker Joseph Schumpeter benannte «schöpferische Zerstörung». Jede ökonomische Entwicklung (im Sinne von nicht bloss quantitativer Entwicklung) baut auf dem Prozess der schöpferischen Zerstörung auf. Durch eine Neukombination von Produktionsfaktoren, die sich erfolgreich durchsetzt, werden alte Strukturen verdrängt und schliesslich zerstört. Die Zerstörung ist notwendig und nicht etwa ein Systemfehler, wie Karl Marx den technisch-wirtschaftlichen Fortschritt interpretierte, damit eine produktive Neuordnung stattfinden kann.

Schumpeter legte in seinem Werk von 1942 Wert darauf, dass sich die Wirtschaftsstruktur unaufhörlich von innen heraus innoviert und revolutioniert. Er verglich diesen Prozess mit einer industriellen Mutation, die in unstillen Stössen erfolge. Einen derartigen Schub erleben wir derzeit in der gesamten Weltwirtschaft, die innert Jahresfrist rasch Veränderungen durchgemacht hat, die ansonsten drei bis sechs Jahre dauern.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	→↑	↑	Der vom Bund gemessene Index der Wirtschaftsaktivitäten zeigt, dass die Schweizer Volkswirtschaft wieder das Vorkrisenniveau erreicht hat.
Eurozone, Europa	→↑	↑	Was unsere Zuversicht in den gegenwärtigen Aufschwung stärkt, ist das europäische Produktivitätswachstum, eine bedeutende makroökonomische Grösse.
USA	→↑	↑	Etwa 60% der Unternehmer erwarten, dass die Nachfrage in ihrer Branche im 2021 das Niveau vor dem Virus übersteigen wird.
Rest der Welt	→↑	↑	In Chinas urbanen Zentren wie Guangdong (+18.6% im 1. Quartal) und Jiangsu (+19.2%) wächst das BIP deutlich stärker als in den ruralen Provinzen.

Liquidität, Währung

Der Euro ist in der Krise stark



USD/EUR Wechselkurs in den letzten 5 Jahren (Quelle: Federal Reserve Economic Data | Grafik: Zugerberg Finanz)

Der Wechselkurs des Euros legt auch in der Pandemie-Krise zum Dollar deutlich zu und zeigt sich trotz tiefen Zinssätzen von seiner stärksten Seite. Momentan liegt er knapp 10% höher als im letzten Frühjahr. Auch in der Bevölkerung gewinnt die Währung an Unterstützung. 79% der Menschen in der Eurozone sprachen sich in Umfragen zuletzt für die Währungsunion und den Euro aus – so viele wie nie zuvor.

Die US Fed hält an ihrer Geldpolitik fest, belässt die Leitzinsen zwischen 0.0% und 0.25% und setzt das Anleihekaufprogramm im bisherigen Umfang von monatlich mindestens 120 Milliarden Dollar weiterhin fort. Damit sollen die Finanzkonditionen günstig gehalten werden und so den Kreditfluss an Haushalte und Unternehmen unterstützen. Die Zentralbank bekräftigt die Absicht, diese Geldpolitik fortzusetzen, bis die maximale Beschäftigung erreicht sei und die Inflation die 2% Marke für einige Zeit übersteigt. Das entspricht dem Ziel, eine «durchschnittliche» Inflation von 2% zu erreichen.

Das lässt dem Euro mehr Entwicklungsraum. Mit knapp 1.21 ist er für US Investoren deutlich teurer als vor Jahresfrist. Damit bewegt sich der meistgehandelte Devisenkurs wieder Richtung Fünfjahreshoch. Auch gegenüber dem Franken hat der Euro zugelegt, zuletzt auf 1.10. Das sind rund 5% mehr als im vergangenen Frühjahr.

Der Gemeinschaftswährung wurde vor zehn Jahren der Tod prophezeit. Doch es kam ganz anders. Portugal hat sich zu einem soliden EU-Land entwickelt. Spanien nimmt trotz aller innenpolitischen

Probleme wieder Kurs auf einen soliden industriellen Aufschwung, gepaart mit einem herausragenden touristischen Angebot.

Der Kleinstaat Griechenland wurde in der Gemeinschaft aufgefangen, vor zehn Jahren einem wichtigen Reformprogramm unterzogen und gilt mittlerweile wieder als kreditwürdig. Die Wirtschaft dürfte um 4% im laufenden Jahr und um 5% im kommenden Jahr wachsen. Deshalb erhöhte kürzlich Standard & Poor's das Rating von Griechenland auf ein solides «BB» mit einem «positiven Ausblick». Die zehnjährigen Staatsanleihen von Griechenland werden gegenwärtig mit einer Rendite von 0.9% gehandelt.

Die grösste Verbesserung der Eurozone hat jedoch unlängst in Italien stattgefunden. Seit dem Amtsantritt Mario Draghis als Ministerpräsident hat sich in Italien eine gefestigte Reformabsicht entwickelt. Die Stärke des Euros zeigt sich auch andernorts: Der kräftige Preisanstieg bei den Rohstoffen, die in der Regel in Dollar gehandelt werden, wird durch die starke Wechselkursentwicklung gemildert. Die Konsumenten in der Eurozone profitieren von der stärkeren Währung dadurch, dass die Inflationsrate tiefer liegt als in den USA. Aller Voraussicht nach dürfte dies so bleiben.

Auch für den Schweizer Investor resultiert eine gute Nachricht aus der starken Euro Entwicklung. Wenn der Wechselkurs sich Richtung Kaufkraftparität entwickelt, resultieren satte Währungsgewinne für die Schweizer Exportwirtschaft.

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Neue Gerichtsurteile sorgen für eine verstärkte Unsicherheit, wie weit die Negativverzinsung der Banken gehen kann und gehen wird.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Wir können im Zuge des europäischen Aufschwungs weiterhin mit einer Erstarkung des Euro rechnen. Es kann sich aber auch eine Seitwärtsbewegung ergeben.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Der Dollar hat im April erhebliche Wertebussen erlitten. Dagegen ist als «Rohstoffwährung» der kanadische Dollar erstarkt.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Der starke Euro könnte sich im Laufe des Jahres – nach einer Phase der Seitwärtsbewegung – weiterhin leicht nach oben entwickeln.

Anleihen

Mit Unternehmensanleihen Rendite erzielen

Die historische Volatilität bemisst sich an den vergangenen 260 Handelstagen. Alle Angaben beziehen sich auf den Stichtag 30. April 2021



	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Durchschnittliches Rating	BBB	BB
Monatlicher Zinsertrag	+0.1%	+0.4%
Anzahl Anleihen	210	125
Modified Duration	4.5	2.9
Historische Volatilität	3.1%	5.5%
Anzahl Branchen	18	19

Zwei CHF Anleiheinsparungen im Vergleich (Quelle/Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Unternehmensgewinne dürften sich weltweit erholen und somit für ein gutes Anlageumfeld für Unternehmensanleihen sorgen. Insbesondere im Segment der Hochzinsanleihen sehen wir bis Ende des Jahres weiteres Renditepotenzial. Dieses beruht auf fortwährenden Zinserträgen bei stabilen Kreditrisikoprämien. Grosse, strukturelle Zinswetten mit langer Duration vermeiden wir dagegen.

Im Kreditmarkt schätzen wir das Renditepotenzial für Unternehmensanleihen höher ein als jenes von Staatsanleihen. Dabei verfolgen wir eine konsequente Taktik der Branchendiversifikation, um allfällige Klumpenrisiken und geografische Konzentrationen zu vermeiden. Zudem sorgt das Gefäss eines institutionellen Fonds für tiefstmögliche Transaktionskosten – ohne Verwässerungsgebühren für die Kundschaft.

Die Kreditrisikoprämien preisen gegenwärtig eine Erholung der Konjunktur ein. Das konsequente Screening aller Anleihen führt immer wieder zu Beispielen, bei denen wir ein fundamentales Erholungspotenzial orten. Da kann man schliesslich nicht nur mit Zinserträgen, sondern auch mit Kursgewinnen rechnen. Zudem schöpfen wir eine attraktive Komplexitätsprämie bei nachrangigen Anleihen ab.

Die EZB hat klar signalisiert, dass der Zeitpunkt für eine Straffung der Geldpolitik noch nicht gekommen ist. Die US Fed hat dies in der letzten April Woche ihrerseits bestätigt. Sie sieht weiterhin keine Inflationsgefahr und betrachtet den jüngsten energiepreisgetriebe-

nen Anstieg der Inflation als vorübergehend.

Dennoch bleiben wir bei den Anleihen weiterhin auf eher kurzfristige Anleihen fokussiert. Unter den jüngsten Emissionen berücksichtigten wir solche, die für Privatanleger angesichts eines Mindestanlagevolumens von 100'000 Euro respektive Dollar ohnehin kein Thema sind. Die Anlagen werden im Rahmen von währungsgesicherten Anleihefonds getätigt, was den Vorteil hat, das Risiko auf eine Vielzahl von Emittenten und Branchen zu verteilen.

Der Zugerberg Income Fund, der im Durchschnitt immer mit einem hohen Rating versehen ist (derzeit liegt das Durchschnittsrating bei einem BBB), investiert beispielsweise in über 200 Anleihen aus 18 verschiedenen Branchen, die täglich einem disziplinierten Monitoring unterzogen werden. So liesse sich auch einmal ein Ausfall verschmerzen – obschon es seit der Errichtung des Fonds vor knapp drei Jahren nie dazu kam.

Höhere Risikoaufschläge verzeichnet der «Credit Opportunities Fund», dessen durchschnittliches Rating bei einem BB liegt und der vor allem in Strategien mit einer höheren Risikoneigung zum Tragen kommt. Viele Anleihen haben eine relativ kurze Restlaufzeit. Zuletzt kamen Firmenanleihen von Dell, Aegon und Heimstadten dazu. Einen weiten Bogen machen wir um marode Unternehmen. Uns ist klar, dass die Flut an Zentralbankgeld alle Boote gehoben hat, auch die maroden. Umso vorsichtiger sind wir in der Auswahl und vermeiden spekulative Anleihen.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	↘	↘	Mit Leitzinserhöhungen ist in den USA und in Europa erst ab 2023 zu rechnen. Das erhöht die Inflationsrisiken für Staatsanleihen.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Das Renditepotenzial von Unternehmensanleihen mit einem sehr guten Rating ist begrenzt; aber es bleibt deutlich attraktiver als jenes von Staatsanleihen.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Attraktive Renditechancen zeichnen sich wie im bisherigen Jahresverlauf weiterhin im Bereich der hybriden wie auch der nachrangigen Anleihen ab.

Immobilien, Infrastruktur

Immobilien bleiben weiterhin gefragt



Wohnungen im Berliner Bezirk Friedrichshain-Kreuzberg (Bildquelle: stock.adobe.com)

Der April war geprägt von einem Entscheid des deutschen Bundesverfassungsgerichts in Karlsruhe. Die Mietpreisbremse ist nicht nur inhaltlich gescheitert. Sie ist auch verfassungswidrig. In Berlin wurde kaum mehr gebaut. Der Wohnbaumangel in einer Stadt, die jährlich um mindestens 100'000 Menschen wächst, ist nur grösser geworden.

Die Berliner haben die Mietpreisbremse im Wahlkampf 2013 auf die politische Bühne gehoben und dann durchgepaukt. In mehreren Stufen wurden die Mieten für 1.5 Millionen Wohnungen erst eingefroren und anschliessend zum Teil gesenkt. Nun hat das Verfassungsgericht jedoch entschieden, dass der Berliner Senat keine Gesetzgebungskompetenz dazu hatte.

Mit politischem Geschick hat Europas grösster Wohnungskonzern, Vonovia, an ihrer Hauptversammlung im April jedoch verkündet, keine Nachforderungen zu stellen. Der Berliner Wohnungsmarkt brauche neue Wohnungen. Der Mietendeckel sei der falsche Weg, denn er verbessere die angespannte Situation nicht. Mehr Neubau mit weniger Vorgaben und Regeln würden helfen.

Vonovia übernimmt Verantwortung – mit moderaten Mieten und Rücksicht auf die Bedürfnisse der Mieterinnen und Mieter. Deren Durchschnittsmiete in Berlin liegt bei monatlich 6.78 Euro pro Quadratmeter. Dafür gibt es in Zug nicht einmal einen ungedeckten Parkplatz.

Berlin leidet unter einer überbordenden Bürokratie. Baugesuche

werden verschleppt und Bauprojekte verzögert. Darunter leiden Substanz und Neubau. Das Angebot an Wohnungen verknappte sich in den letzten Jahren weiter. Hingegen gibt es riesige Bestände an Plattenbauten aus DDR-Zeiten, die schlecht isoliert sind. Ineffiziente Nachkriegsbauten an bester Lage sorgen zudem für einen unverhältnismässig hohen Bodenflächenverbrauch für wenig Wohnraum.

Die Immobilien- und Infrastrukturwerte legten im April insgesamt nur leicht zu. Infrastruktur-Anbieter wie der Flughafen Zürich (+6%) und Vinci (+5%) profitierten von den ersten Schritten der wirtschaftlichen Öffnung. Besonders gut zeigte sich der marktführende Anbieter von sozialer Infrastruktur Orpea (+8%). Herausragend war Veolia (+21%), die ihre global führende Stellung in der Versorgungswirtschaft zu festigen vermochte.

In den USA wird um Infrastruktur gestritten. Die neue Regierung kümmert sich auch um die «unsichtbare» Infrastruktur und will mit 400 Milliarden Dollar die Pflege für Betagte und Menschen mit Behinderung, die zuhause leben, genauso unterstützen wie sie auch Mittel für den Ausbau von Kindertagesstätten vorsieht. Viele Republikaner bezeichnen als Infrastruktur dagegen nur die Bauten, die Materielles verkörpern. Sie halten lediglich Strassen, Brücken, Datenleitungen oder die Kanalisation für «investitionswürdig». Dagegen monieren die Demokraten, dass gerade die Pandemie aufgezeigt habe, dass Pflege sehr wohl systemrelevant sei.

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 etwas verbessert.
Immobilienfonds CH	→	→	Die Agios von Immobilienfonds bleiben in luftigen Höhen. Sie haben Ende April durchschnittlich (sehr hohe) 40% der Nettoinventarwerte erreicht.
Infrastruktur	↗	↗	Monetäre und zyklische Indikatoren deuten auf eine nachhaltige Erholung bei den Infrastrukturwerten in den kommenden Quartalen hin.

Aktien

Weiterhin auf unternehmerische Qualität setzen

Q1 customer highlights

Relentless focus on customer value

Q1 Competitive Wins / Go-lives



Customer metrics

~4,800

Net new customers

>6,000

Go-lives

>16,400 (+16%)

S/4HANA Customers

Net new customers include customers with an active contract that did not have an active contract in the preceding period.

SAP: Die eindrückliche Liste von Neukunden im 1. Quartal 2021 (Quelle/Grafik: SAP, 22. April 2021, First Quarter 2021 Results Presentation)

Bei den Aktien bleibt es unabdingbar, auf qualitativ überzeugende Geschäftsmodelle zu setzen. Wer sich mit Disziplin auf die Suche nach den Besten begibt, ist gegen unliebsame Überraschungen geschützt. Ein ausgezeichnetes Beispiel dafür ist SAP. Der Weltmarktleader in ERP-Lösungen verzeichnete zuletzt das stärkste Wachstum im Cloud Business seit fünf Jahren. Die Auftragsbücher haben um 19% zugenommen.

Die Präsentation zum ersten Quartal von SAP verzeichnete derartig viele gute Nachrichten, dass sich die Aktie im Laufe des Monats April um 12% verteuerte. Seit der Einführung von S/4HANA im Jahr 2015 verstärkte sich die globale Marktführerschaft. Als Nummer 1 stiegen die Erträge von 7.0 auf 8.5 Milliarden Dollar, doppelt so rasch wie bei der Nummer 2 (Oracle), deren Jahresumsatz in derselben Periode von 5.1 auf 5.7 Milliarden Dollar zunahm. Die digitale Transformation des jeweiligen Geschäftsmodells führt SAP immer mehr prominente Kundschaft zu: zuletzt Google, Unilever, BMW, der Impfstoffproduzent Biontech sowie die Chemiefirmen Wacker und AkzoNobel.

Der Optimismus, den die Quartalszahlen ausgelöst haben, trieb die Märkte an. Der US Technologieindex Nasdaq schloss mit 13'962 Punkten im April um 5.4% höher (+7.7% seit Jahresbeginn). Apple meldete einen Quartalsumsatz, der die Erwartungen klar übertraf, angetrieben von den Verkäufen des 5G-iPhones und den Käufen von iPads und Macs während des Lockdowns. Die neue Ermächtigung des Unternehmens zum Aktienrückkauf in Höhe von 90 Milliar-

den Dollar stellt die 50 Milliarden Dollar, die die Google-Muttergesellschaft Alphabet für ihr Rückkaufprogramm ankündigte, in den Schatten.

Der Anlegerdurst nach technologischen Marktführern erfasste im April Nvidia (+13%), den werbemarktgetriebenen Konzern Alphabet/Google (+14%), Microsoft mit seiner eindrücklichen Cloud-Expansion (+7%) und Apple (+8%). Einen deutlichen Anstieg erfuhr Facebook (+10%), da die WhatsApp und Instagram Besitzer für einen Sprung in der aktiven Nutzerzahl sorgten und die Werbeverkäufe stark zunahmten.

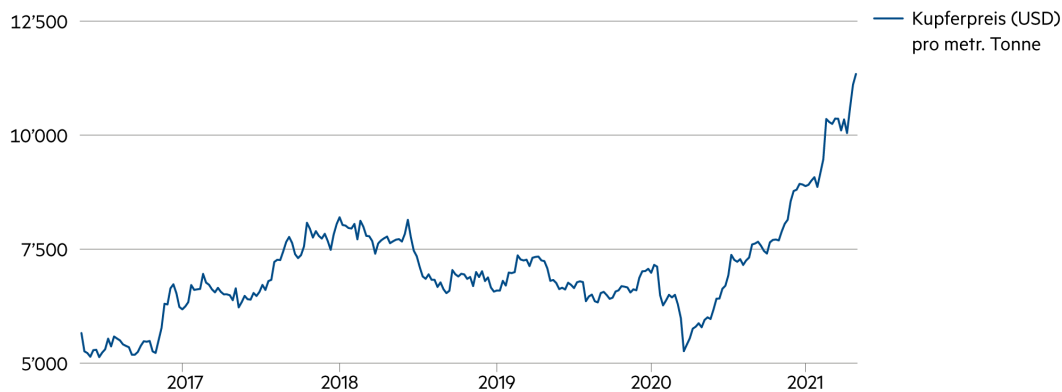
Dagegen stagnierten kursmässig die stark wachsenden Halbleiterproduzenten AMD und der schweizerische Nischenplayer u-blox. Auch die asiatischen Tech-Riesen wie Alibaba (+2%), Samsung (+/-0%) und Tencent (+2%) legten im April eine Verschnaufpause ein. Der indische Aktienmarkt litt unter den erneuten Restriktionen im indischen Wirtschaftsalltag.

Die Schweizer Aktien erzeugten im April ihre Gesamterträge vor allem durch Dividendenausschüttungen. Zu den stärksten SMI-Vertretern zählten Lonza (+10% im April), Partners Group (+8%), Givaudan und Nestlé (je +5%). Der Schweizer Aktienmarkt befindet sich nach wie vor in einer Warteschleife. Zahlreiche Unternehmen weisen eine geringe Marktkapitalisierung auf. Die globalen Investoren fokussieren sich auf die grossen «Brocken». AMS haben wir aus den Depots entfernt und teils durch SAP und vereinzelt auch durch Logitech ersetzt.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Das fundamentale Umfeld für Schweizer Aktien bleibt besonders attraktiv, weil diese meistens auch noch von Währungsgewinnen profitieren dürften.
Aktien Eurozone, Europa	↗	↗	Europäische Substanzaktien sind angesichts der hohen Dividendenrenditen im aktuellen Niedrigzinsumfeld verhältnismässig tief bewertet.
Aktien USA	↗	↗	Bislang vermochten die US-Aktien die hohen Gewinnerwartungen zu übertreffen. Vieles spricht dafür, dass der Gewinnzyklus sich noch beschleunigt.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Die hohe Volatilität am türkischen Finanzmarkt hält an. Hinzu kommen kriminelle Umstände um Kryptobörsen, auf die viele Türken mit ihren Lira ausgewichen sind.

Alternative Anlagen

Rohstoffpreise sind Zeugen des konjunkturellen Booms



Der globale Kupferpreis von Mai 2016 bis April 2021 (Quelle: Federal Reserve Economic Data | Grafik: Zugerberg Finanz)

Der Kupferpreis hat jüngst ein Zehnjahreshoch erreicht. Die fortgesetzte konjunkturelle Belebung liess den Preis auf 10'000 Dollar ansteigen. Das in der Industrie vielseitig eingesetzte Kupfer wurde im vergangenen Frühjahr noch teilweise zu 5'000 Dollar gehandelt. Gewichtige Händler wie Trafigura erwarten einen Anstieg bis auf 15'000 USD im gegenwärtigen «Super-Rohstoffzyklus».

Beim Kupfer sorgt gegenwärtig auch ein Streik der Hafentarbeiter in Chile für Preisdruck. Von dort kommt ein Viertel des Kupfers. Doch preistreibend ist insbesondere die globale Nachfrage, befeuert durch die infrastrukturbezogenen Konjunkturpakete und die zunehmende Elektromobilität. Kupfer ist ein zentraler Rohstoff beim Übergang in eine dekarbonisierte Weltwirtschaft und damit ein verlässlicher Indikator für eine gesunde konjunkturelle Entwicklung.

Bei kupferbezogenen Händlern sind wir eine Anleihsposition eingegangen, um indirekt von diesem Trend zu profitieren. Die aggressiven Wachstumskurven bei der Verbreitung von Solarpaneelen, Windturbinen und Elektroautos beschleunigen die Nachfrage nach Kupfer. Dabei wenden wir viel Zeit auf, um entsprechend den Nachhaltigkeitskriterien (ESG) maximal Beachtung zu schenken.

In jüngster Zeit hat sich vieles zum Guten verbessert, selbst im Tagabbau. Der Weg zur «nachhaltigen» Revolution der Weltwirtschaft führt zu einer starken Nachfrage von spezifischen Rohstoffen wie Kupfer, Silber, Magnesium und Kobalt. Nur mit ihnen können die Nachhaltigkeitsziele aus dem Kyoto-Protokoll und dem Pariser

Abkommen durchgesetzt werden.

Bei den alternativen Anlagen scheint sich ein aussergewöhnlich guter Jahrgang abzuzeichnen. Jüngst hat die Private Equity Firma KKR ihre Gesellschaft «Bountiful» an Nestlé verkauft. KKR fuhr zweigleisig und hat das Unternehmen auch für den Gang an die New Yorker Börse angemeldet, um den Preis maximal nach oben zu treiben. Der Nahrungsmittelkonzern wird mit dieser Übernahme sein Geschäft mit gesundheitsfördernden Produkten ausbauen. Kern des Sortiments bilden margenstarke Nahrungsergänzungsmittel und Mineralienpräparate, Proteinriegel und -getränke sowie Hautcremes.

Die Private Equity Gesellschaft HgCapital dürfte bald ihre Neuwagen-Plattform «Meinauto» aufs Börsenparkett bringen. Das wäre bereits das zweite IPO nach der erfolgreichen Lancierung der Gebrauchtwagenplattform «Auto1». Zudem hat Cinven diesen Schritt für Europas Laborkette Synlab vorgenommen. Auf der Anleihsseite haben wir die beiden Laborketten Synlab und Unilabs (im Besitz der Private Equity Firma Apax) während Jahren hochrentabel begleitet.

Die Position von Castle Private Equity haben wir mit einer soliden Gesamtrendite inzwischen vollständig veräussert und mit vielversprechenderen Positionen eingetauscht. Wir erwarten in den kommenden Quartalen eine Belebung der privatmarktbezogenen Aktivitäten. Besonders angetan sind wir vom Potenzial in Turnarounds und Umstrukturierungen mittels Private Equity Investoren.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	↗	Der Anstieg der Rohstoffpreise führte den Bloomberg Commodity TR Index deutlich über sein Hoch von 2018 und über seinen 50- und 200-Tages Schnitt.
Gold, Edelmetalle	↗	→	Der Goldpreis hat sich dank der wieder leicht gefallenen US-Zinsen jüngst wieder etwas stabilisiert. In Franken ist der Goldpreis im April weiter erodiert.
Insurance Linked Securities	↗	↗	Mit versicherungsrisikobezogenen Anlagen erzielen wir weiterhin solide Beiträge zur Diversifikation in den Portfolios unserer Freizügigkeitslösungen.
Private Equity	↗	↗	Das Nettoanlagevermögen ist im 1. Quartal erneut angestiegen. Davon haben alle Anlagegefässe, die wir berücksichtigen, eindrücklich profitieren können.

Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)	Jahresperformance (in CHF)					
		30.04.2021	04/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Aktien							
SMI	CHF	11'022.3	-0.2%	+3.0%	+0.8%	+26.0%	-10.2%
SPI	CHF	14'179.1	+1.2%	+6.4%	+3.8%	+30.6%	-8.6%
DAX	EUR	15'135.9	+0.0%	+11.6%	+3.5%	+20.9%	-21.3%
CAC 40	EUR	6'269.5	+2.5%	+14.6%	-7.4%	+21.8%	-14.4%
FTSE MIB	EUR	24'141.2	-2.9%	+9.9%	-5.4%	+23.6%	-19.3%
FTSE 100	GBP	6'969.8	+0.8%	+12.7%	-19.2%	+14.7%	-16.7%
EuroStoxx50	EUR	3'974.7	+0.6%	+13.5%	-5.4%	+20.3%	-17.6%
Dow Jones	USD	33'874.9	-0.5%	+14.1%	-1.8%	+20.3%	-4.7%
S&P 500	USD	4'181.2	+2.0%	+14.8%	+6.5%	+26.7%	-5.4%
Nasdaq Composite	USD	13'962.7	+2.1%	+11.7%	+31.6%	+33.0%	-3.0%
Nikkei 225	JPY	28'812.6	-3.2%	+2.5%	+11.6%	+17.8%	-9.3%
Sensex	INR	48'782.4	-5.6%	+4.0%	+3.4%	+10.0%	-2.0%
MSCI World	USD	2'938.8	+1.3%	+12.7%	+4.5%	+23.1%	-9.6%
MSCI EM	USD	1'347.6	-0.8%	+7.6%	+6.1%	+13.5%	-15.8%
Obligationen (gemischt)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	175.2	0.0%	-3.0%	+3.5%	+3.7%	-0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	210.2	+0.7%	-2.9%	+6.4%	+8.7%	-4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	307.1	+0.9%	+1.6%	+4.7%	+10.5%	-5.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	311.4	+1.1%	-2.5%	+4.3%	+9.0%	-5.2%
Staatsobligationen							
SBI Dom Gov	CHF	192.3	-0.6%	-4.2%	+2.1%	+4.4%	+0.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	166.7	+0.6%	-4.0%	+6.3%	+3.3%	-2.4%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	214.2	-1.1%	-3.5%	+4.6%	+6.2%	+0.6%
Unternehmensobligationen							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	186.4	0.0%	-0.2%	+0.5%	+2.4%	-0.3%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	219.1	+1.0%	-4.1%	+8.0%	+10.7%	-5.7%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	611.1	+1.0%	+1.6%	+5.1%	+10.5%	-5.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	181.8	0.0%	-0.8%	+2.4%	+5.8%	-1.7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	290.7	+0.6%	+2.2%	+2.1%	+10.9%	-4.2%
Alternative Anlagen							
Gold Spot CHF/kg	CHF	51'934.9	+0.2%	-3.9%	+14.6%	+16.4%	-1.6%
Commodity Index	USD	90.4	+4.9%	+19.4%	-11.6%	+3.7%	-12.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'537.1	+1.1%	+1.7%	+13.0%	+21.7%	-4.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'422.9	-1.7%	+5.9%	-2.2%	+6.8%	-5.8%
Währungen							
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.9131	-3.2%	+3.2%	-8.4%	-1.6%	+0.8%
Euro / Schweizer Franken	CHF	1.0978	-0.8%	+1.5%	-0.4%	-3.5%	-3.8%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.8352	-2.0%	-2.5%	-3.8%	-0.6%	+3.6%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.2616	-3.0%	+4.3%	-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 historische 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, SAP, stock.adobe.com; Schlusskurse per 30.04.2021; Wirtschaftsdaten per 30.04.2021; Wirtschaftsprognosen vom 30.04.2021; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.