



Weiterhin Kluft zwischen Schlagzeilen und Realität

Der Konflikt im Nahen Osten zehrt an den Nerven. Mal geht es um Verhandlungen, mal um Drohungen, mal um «ultimative Fristen». Die Erwartungen tendieren nach jüngsten Einschätzungen eher zu einer Art Notlösung oder Verlängerung, als zu einem klaren dauerhaften Abkommen. Dennoch könnte es zu einem Arrangement kommen, denn der Iran braucht Einnahmen. Diese bleiben aus, wenn die USA den Öl- und Gasexport sperren. Doch auch US-Präsident Donald Trump scheint genug vom Krieg zu haben, genug von der Unsicherheit, genug von den erhöhten Energiepreisen. Die Zwischenwahlen stehen bald vor der Tür – und nichts ist so wahl-schädigend in den USA wie steigende Inflationserwartungen, höhere Benzinpreise, höhere Heizkosten und höhere Kreditzinsen.

Die Kluft zwischen Schlagzeilen und Realität bleibt gross. Die Weltwirtschaft wächst ungeachtet aller geopolitischen Spannungen. Der immense technologische Fortschritt dank KI löst weitweite Investitionen aus, welche Rückschläge in anderen Bereichen kompensieren. In den USA lag das gesamtwirtschaftliche Wachstum im ersten Quartal 2026 (+2.0%) etwas höher als in Europa. Die stärkste Wachstumsregion bleibt jedoch Asien – ungeachtet all der Risiken im Nahen Osten. An den Aktienmärkten ragten im April insbesondere Technologietitel mit ihren cloudbasierten KI-Investitionen sowie alle weiteren Aktien, welche in diesen Boom eingebunden sind, heraus.

Optimismus kehrte im April zurück

Die Kapitalmärkte kämpften im März mit einer den geopolitischen Entwicklungen geschuldeten hohen Volatilität. Im April kehrte wieder mehr Risikofreude zurück und die Volatilität fiel zusammen. Nicht etwa «Qualität» stand bei den Aktien im Vordergrund, sondern «Tech». Symptomatisch zeigt sich das am folgenden Sachverhalt. Der Swiss Market Index legte im April geringfügiger zu (+2.8%), der Tech-Index Nasdaq (+12.9%) reagierte viel stärker. In seinem Sog zog auch der S&P 500 (+8.8% in Dollar) an, während der Euro Stoxx 50 um +6.6% (in Euro) zulegte. Weil sich der Euro gegenüber dem Dollar um rund 2% im April verbesserte, sind diese Renditen währungsbereinigt gleichzusetzen. Ungefähr neun Wochen nach Beginn der Kriegshandlungen im Nahen Osten wirken die Kapitalmärkte erstaunlich gefasst. Unternehmensanleihen und Aktien stehen mehr oder weniger wieder auf derselben Höhe wie zu Jahresbeginn. Obschon der Ölpreis auf dem Höhepunkt des Kriegs zu rund 120 Dollar pro Fass gehandelt wurde, werden derzeit auf dem Terminmarkt bereits wieder Lieferungen zu 80 Dollar pro Fass im Frühjahr 2027 vereinbart. Die

Märkte preisen eine schrittweise Öffnung der Strasse von Hormus ein, was auch zur teilweisen Erholung auf den Aktienmärkten führte. Sollte die Öffnung eintreten, rechnen wir mit spürbar höheren Aktienkursen.

In der tiefsten Risikoklasse (Revo1: +0.6%) müsste man noch das Verrechnungssteuerguthaben von 0.4% dazuzählen. De facto lag die Gesamtrendite im April höher (bei + 1.0%), jedoch geringer als in den höheren Risikoklassen (Revo3: +2.5%, Revo5: +4.1%). Die dividendenbetonte Strategie legte aufgrund des Fehlens von Technologieaktien weniger stark zu (+2.3%).

Die erfreulichsten Renditen erzielten unsere DecarbRevo-Lösungen. Das ist auf die grosse Nachfrage nach dekarbonisierter Energie entsprechender Energieinfrastruktur zurückzuführen. Gerade die hohen Preise für fossile Energieträger und die Unsicherheiten rund um deren Transportfähigkeit eröffnen jenen Geschäftsmodellen neue Perspektiven, welche die Energiegewinnung und -speicherung vor Ort betreiben können.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien.
ergänzt durch ETFs und Investmentfonds

Wertentwicklung der Strategien*

	April 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz R1	+0.5%	-1.8%
Zugerberg Finanz R2	+1.5%	-1.9%
Zugerberg Finanz R3	+2.3%	-1.4%
Zugerberg Finanz R4	+2.9%	-1.1%
Zugerberg Finanz R5	+3.8%	-0.8%
Zugerberg Finanz RDividenden	+2.3%	+1.1%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.6%	-1.5%
Zugerberg Finanz Revo2	+1.7%	-1.8%
Zugerberg Finanz Revo3	+2.5%	-1.4%
Zugerberg Finanz Revo4	+3.0%	-1.1%
Zugerberg Finanz Revo5	+4.1%	-0.9%
Zugerberg Finanz RevoDividenden	+2.3%	+0.6%
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	+6.6%	+11.4%
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	+7.4%	+14.1%
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	+8.1%	+15.7%

Zugerberg Finanz Freizügigkeit

Wertentwicklung der Strategien*

	April 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	-0.3%	-1.9%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+0.5%	-1.9%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+1.1%	-1.9%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+2.0%	-1.5%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R4	+2.9%	-1.3%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R5	+3.8%	-0.8%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit RDividenden	+2.3%	+1.1%

Zugerberg Finanz 3a Vorsorge

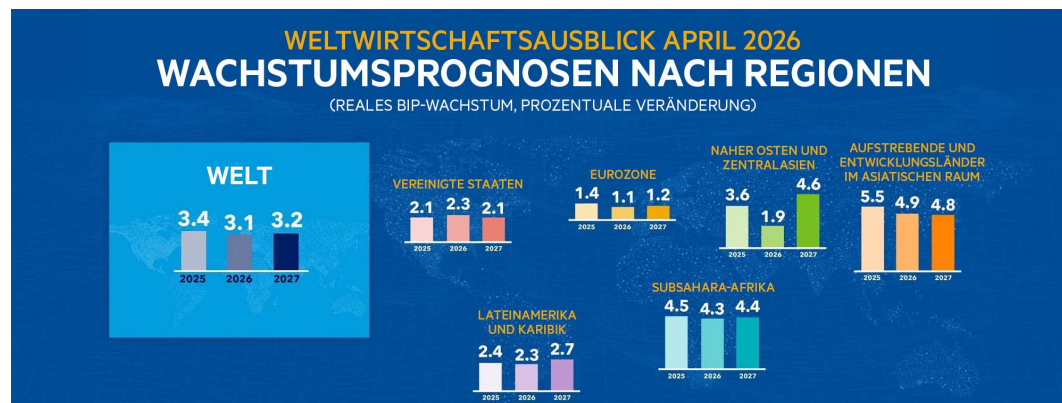
Wertentwicklung der Strategien*

	April 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz 3a Revo1	+0.6%	-1.5%
Zugerberg Finanz 3a Revo2	+1.7%	-1.8%
Zugerberg Finanz 3a Revo3	+2.5%	-1.4%
Zugerberg Finanz 3a Revo4	+3.0%	-1.1%
Zugerberg Finanz 3a Revo5	+4.1%	-0.9%
Zugerberg Finanz 3a RevoDividenden	+2.3%	+0.6%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	+6.6%	+11.4%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	+7.4%	+14.1%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	+8.1%	+15.7%

* Die angegebene Wertentwicklung ist netto, nach Abzug aller laufenden Kosten, ohne Berücksichtigung von Abschlusskosten.

Makroökonomie

Unsicherheit und Besorgnis



Wachstumsprognosen nach Regionen – April 2026 (Bildquelle: Internationaler Währungsfonds, www.imf.org)

Die jüngsten Ereignisse im Nahen Osten haben bei Anlegern weltweit erhebliche Unsicherheit und Besorgnis ausgelöst. In diesen schwierigen Zeiten bleibt es jedoch unerlässlich, inne zu halten und die möglichen Auswirkungen auf Vermögenswerte sowie allgemeine Marktperspektiven zu prüfen. Unser Hauptszenario geht weiterhin von einem robusten Weltwirtschafts-Wachstum aus, das auch aufgrund des Investitionszyklus rund um KI für Realanlagen mit positiven Perspektiven verbunden sein wird.

Die Märkte bewerten die Turbulenzen im Nahen Osten weiterhin als Inflationsschock; der Ölpreis steigt, die Inflation steigt, in der Eurozone beispielsweise von 1.9% im Februar auf 3.0% im Monat April. Auch gewisse Preise von Rohstoffen, die in globale Lieferketten eingebunden sind, wie Helium, Sulfite und Düngemittel verteuerten sich, aber auch Aluminium und Nickel. Umgekehrt gibt es auch deflationäre Effekte. Teure Dienstleistungen wie beispielsweise Übersetzungen und langwierige Standard-Programmieraufgaben können weitgehend durch kostengünstige KI ersetzt werden. Deflationär wirken auch die Exportgüter von China, die auf westlichen Märkten für Kampfpreise sorgen.

Der entscheidende Faktor ist jedoch die Dauer: Wann wirkt sich ein Angebotschock nicht mehr nur auf die Preise, sondern auch auf das Wachstum aus? Preisschocks sind kurzfristig. Sie verändern das Niveau, aber nicht den Trend. Bewertungen von Aktien sind hingegen struktureller Natur. Eine Verringerung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse geht typischerweise von schwächeren Branchen- respektive Gewinnperspektiven aus.

Derzeit handelt es sich somit um einen Preisschock und nicht um einen Bewertungsschock. Dies deutet auf eine Verwerfung und nicht auf eine Verschlechterung hin. Und nun kommt das Entscheidende dieser Unterscheidung. Damit bietet sich bei einem Preisschock die Gelegenheit, die eigene Vermögenspyramide zu stärken, indem man Liquidität aus dem Haushalt in strukturell intakte Wachstumsstrategien zu verhältnismässig niedrigen Preisen investiert.

Zur Dauer des Schocks können wir keine präzise Prognose machen, doch die Öl-Terminmärkte lassen tiefe Einblicke zu. Die Entwicklung der Energiepreise erscheint nur von vorübergehender Natur. Sie hält wohl kaum lange genug an, um auf die allgemeine Wirtschaftstätigkeit und die Erwartungen überzugreifen. Die steile Backwardation in der Öl-Futures-Kurve deutet auf niedrigere Preise im Laufe der kommenden Monate hin, signalisiert aber auch künftige Versorgungsengpässe in einem Ausmass, welches das Wachstum auf Kurs hält und einen Wachstums- oder Bewertungsschock (z. B. tiefere Kurs-Gewinn-Verhältnisse) verhindert.

Kommt es zu einem Nachfragerückgang? Begännen höhere Preise den Konsum und die Konjunktur zu dämpfen, würde dies auf einen Wechsel von Preisdruck zu einer Verschlechterung des Wachstums hindeuten. Bislang gibt es jedoch keine wesentlichen Anzeichen dafür, aber wir werden den Arbeitsmarkt und den Konsum genau beobachten. In den USA beispielsweise zeigte sich jüngst ein leichter Rückgang der Sparquote, d. h. auf erhöhte Preise wurde mit geringerem Sparen reagiert. Das kann vorübergehend gut gehen, dauerhaft kaum.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	→↗	↗	In der Schweiz ist die Adoption von KI erst am Beginn. Entsprechend ist noch kein Anstieg der Arbeitsproduktivität von 1.0% p. a. auf die früheren 1.3% festzustellen.
Eurozone, Europa	→↗	↗	Der Energiepreisschock lässt im April nach und die Kerninflation blieb mit 2.3% nahezu unverändert gegenüber März. Das stimmt verhalten positiv.
USA	→↗	↗	Am grundlegend positiven Ausblick bei der derzeitigen expansiven Fiskalpolitik hat sich zuletzt wenig geändert. Die USA sind zum wichtigsten Ölexportland geworden.
Rest der Welt	→↗	↗	Asien ist von steigenden Energiepreisen am stärksten betroffen. Das erschwert den Unternehmen, Renditen oberhalb ihrer Kapitalkosten zu generieren.

Liquidität, Währung

Stabilität der Lebenshaltungskosten



Die Weltökonomie mit vielen Herausforderungen (Grafik: Zugerberg Finanz)

In Zeiten steigender Energiepreise besteht für viele private Haushalte die Herausforderung darin, die Lebenshaltungskosten zu stabilisieren, ohne sich wesentlich einzuschränken. In der US-Volkswirtschaft werden derzeit rund 12.5% der Haushaltsausgaben an Tankstellen ausgegeben. Vor kurzem lag dieser Anteil noch bei 7%. Die Erhöhung an einem Ort sorgt tendenziell dafür, dass andernorts an Ausgaben gespart wird – sofern nicht die Sparquote vorübergehend reduziert oder das Zahl geleisteter Arbeitsstunden ausgeweitet wird.

Die Haushaltsliquidität ist von einem zentralen Faktor abhängig: der Anzahl geleisteter Arbeitsstunden, was letztlich das entscheidende Merkmal für das Haushaltseinkommen darstellt. Wächst die Anzahl aggregierter (Erwerbs-)Arbeitsstunden, sorgt dies für einen zusätzlichen Konsum und letztlich ein wachsendes Bruttoinlandprodukt (BIP).

Das BIP-Wachstum kann zudem durch eine Zunahme der Arbeitsproduktivität gesteigert werden, die letztlich im längeren Zeitablauf auch in höhere Stundenlöhne mündet. Gemäss Analysen der OECD sind es vorwiegend grosse Unternehmen, welche ein überdurchschnittliches Produktivitätswachstum aufweisen. Das dürfte dann vielfach auf Produkt- und Prozessinnovationen zurückzuführen sein. Zudem profitieren grosse Unternehmen stärker von Skalen- und Netzwerkeffekten und können beispielsweise Kosten, die entstehen, um Regulierungsanforderungen zu erfüllen, besser auf grössere Verkaufsmengen aufteilen.

Wie wir zudem auf den Kapitalmärkten feststellen, weisen grössere Unternehmen typischerweise auch eine höhere Gewinnresilienz aus: Höhere Kosten können aufgrund der Marktstellung entweder besser absorbiert oder weitergegeben werden. Das konnte schon in der Covid-Pandemie beobachtet werden.

Die Weltökonomie ist zahlreichen Herausforderungen ausgesetzt. Doch Stagflationsängste erscheinen uns übertrieben. Wir beobachten vielmehr ein robustes Umsatz- und Gewinnwachstum. Besonders ausgeprägt ist es im Technologiebereich, in dem die Investitionspläne für Cloud und KI in jüngster Zeit nach oben geschraubt wurden. Gegenwärtig wird die Nachhaltigkeit der Gewinne über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg neu eingeschätzt. Die energiebezogenen Inputkosten sind lediglich ein geringer Teil von den sich stark ausweitenden Umsätzen für Clouddienste.

Kreditmärkte reagieren sensibel auf fundamentale Veränderungen auf den Kapitalmärkten. Doch seit Jahresbeginn bleiben sie offensichtlich widerstandsfähig, d. h. die Rekalibrierung der Verhältnisse im Nahen Osten werden nicht als fundamental «weltbewegend» eingeschätzt. Die während erhöhter Eskalationsrisiken ausgeweiteten Kreditspreads sind bereits wieder zurückgegangen, was auf einen verminderten Stress hindeutet, ohne dass die Zentralbanken etwa mit einer Lockerung ihrer Geldpolitik reagiert hätten. Die Stärke des US-Dollars entspricht den Erwartungen, dürfte jedoch in einer Phase der Entspannung wieder nachlassen.

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die SARON-Swapsätze bleiben bis 6 Monate Laufzeit weiterhin leicht im Minusbereich. 10-jährigen Swapsätze liegen dagegen bei +0.6%.
Euro / Schweizer Franken	→	→	Mit 0.92 zeigt der Euro auch anfangs Mai seine Stärke, weil auch die EZB bislang «keine Zweitrundeneffekte» in der Inflationsentwicklung entdeckte.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Mit 0.79 liegt der Wechselkurs USD/CHF anfangs Mai rund 1% tiefer als zu Jahresbeginn, wobei die Schwankungen grösser ausfallen als beim Euro.
Euro / US-Dollar	→	↗	Mit 1.17 beim EUR/USD Wechselkurs liegt das wichtigste Währungspaar anfangs Mai wieder exakt auf demselben Niveau wie zu Jahresbeginn.

Anleihen

Kreditwelle für Rechenzentren



Eine Kreditwelle von 300 Milliarden Dollar für Rechenzentren und KI-Infrastruktur (KI-erzeugtes Bild; Adobe Firefly)

Der jüngste Branchenüberblick von Fitch Ratings hebt KI-bedingte Kreditrisiken in den Bereichen Technologie, Medien und Telekommunikation hervor, verbunden mit Risiken durch disruptive Veränderungen und Überinvestitionen, insbesondere in Data Center. Die Einführung von KI wird schrittweise erfolgen und sich auf Effizienzsteigerungen konzentrieren, wobei traditionelle Kreditrisikofaktoren weiterhin im Vordergrund stehen werden.

Nach einem «300 Milliarden Dollar Kreditausch» im KI-Bereich, der jeden Winkel des Kreditmarktes erfasste, zeigen die Anleger allmählich Ermüdungserscheinungen. Die Nachfrage nach solchen Geschäften ist nach wie vor vorhanden. Doch die Banker mussten in letzter Zeit härter arbeiten, um sie zu verkaufen, und Anlegern, welche die Qual der Wahl haben, mehr Anreize und höhere Vergütungen anbieten.

Erst vor wenigen Tagen hatten sie die Wahl, sich an der riesigen Investment-Grade-Emission von Meta Platforms zu beteiligen oder mehr Risiko einzugehen und sich das neueste «Leveraged Loan» Geschäft von CoreWeave anzusehen.

Dabei gab es klare Anzeichen für eine nachlassende Begeisterung. Zudem verlangten Investoren in letzter Zeit mehr Schutz und vorteilhaftere Konditionen. Kreditnehmer erklären sich zudem bereit, einen Teil oder den gesamten Kapitalbetrag vor Fälligkeit zurückzahlen – eine Klausel namens «Amortisation», welche das Risiko langfristig mindert. Allerdings gibt es auch andere Stimmen. Viele haben die Milliardenemission für ein Rechenzentrum von Oracle in Michigan abgelehnt, u. a. weil die Anleihen kündbar sind. Das erhöht das Risiko für die Gläubiger, dass ein Kreditnehmer nach

Fertigstellung des Baus eine Refinanzierung zu einem niedrigeren Zinssatz vornehmen kann.

Strukturen und Konditionen solcher Anleihen dürften sich in den kommenden Quartalen weiter verbessern. Denn vieles deutet auf eine unterschwellige Unsicherheit in einem Markt hin, der sich bisher gut behauptet hat, aber noch relativ jung und unerprobt ist.

Angesichts von Schätzungen, dass der Ausbau der KI bis 2030 rund 3'000 Milliarden Dollar kosten wird, dürfte das Volumen der Kreditaufnahmen von hier aus nur noch weiter ansteigen. Weil viele Investoren ihre Anleihen via passiven ETFs investieren, werden diese damit automatisch den Schuldenboom befeuern. Wir sehen hier eine auftürmende Wand der Sorgen und halten unser Engagement in Data Center-Anleihen vorderhand verhältnismässig gering.

Die Notwendigkeit einer sorgfältigen Prüfung ist in den risikoreichen Bereichen des Kreditmarktes noch wichtiger. Was Investoren beruhigt, ist eine Verbindung zu einem «Hyperscaler» – einem Unternehmen mit einem riesigen Cloud-Computing-Betrieb wie Google, Amazon und Microsoft – entweder als Mieter oder als Absicherer. Eine Partnerschaft mit einem Tech-Giganten kann Rechenzentrumsentwicklern zudem helfen, Investment-Grade-Ratings zu erhalten.

Die Tech-Giganten zeigen keine Anzeichen einer Verlangsamung. Fünf Hyperscaler legten Ende April ihre Geschäftszahlen vor und bekräftigten ihre Absicht, massiv in Rechenzentren und die dafür benötigten Chips zu investieren. Dennoch gibt es für Anleger mehrere Faktoren zu berücksichtigen, wenn sie den Kauf von Data-Center-Anleihen in Betracht ziehen. Die Beteiligung eines Hyperscalers mindert nicht sämtliche Risiken.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	→	→	Das erhoffte Ergebnis bei Engagements in Staatsanleihen ist in der Regel eine geringere Volatilität und geringere Drawdowns. In der Praxis ist das aber nicht so.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Unsere Portfolios werden aus vielen kleineren Positionen aufgebaut, wodurch die Abhängigkeit von einem einzelnen Ergebnis verringert wird (= Diversifikation).
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Mit steigender Volatilität nimmt die Streuung zu. Die Preisgestaltung wird uneinheitlicher, was zwischen ähnlichen Anleihen und Regionen zu Verzerrungen führt.

Zugerberg Finanz Anleihenslösungen

Stabilisierung im April



Risikoprämien im Crossover-Segment des europäischen Kreditmarktes von Mai 2025 bis April 2026 (Quelle: iTraxx Europe Crossover Index | Grafik: Zugerberg Finanz)

Im April zeigten sich die Anleihensmärkte ziemlich unbeeindruckt von den steigenden Inflationswerten und den angespannten globalen Lieferketten. Die Monatsperformance im Swiss Bond Index (AAA-BBB Total Return) lag exakt wie jene des Weltanleihensindex marginal im Minus (-0.1%). Unsere defensive Anleihenslösung, der Zugerberg Income Fund, legte dagegen leicht zu (+0.3%). Der Credit Opportunities Fund festigte seine Performance im April (+0.9%) und verhielt sich auch im Konkurrenzvergleich gut.

Die Aktivitäten auf den Anleihensmärkten waren im April positiv: Zahlreiche Transaktionen wurden abgeschlossen und neue Emissionsgeschäfte angekündigt. Das Interesse der Anleger blieb ungebrochen, wohl auch, weil die Renditen auf ein Niveau gehievt wurden, das längerfristig als attraktiv betrachtet werden kann. Auch die Aktivitäten am Sekundärmarkt verbesserten sich. Nach einem verhaltenen Start im April wurde die Stimmung positiver, und zahlreiche Anleihen wurden wieder mit engeren Spreads gehandelt. Davon profitierte insbesondere unser Anleihensfonds, der auf Kreditopportunitäten ausgerichtet ist.

Zuletzt war die Marktstimmung eher verhalten, da trotz früherer Signale aus dem Iran weiterhin Unsicherheit hinsichtlich der Lage an der Strasse von Hormus herrschte. Auf mittlere Frist nehmen die Öl- und Gas-Futures eine Zukunft vorweg, die mit deutlich tieferen Energiepreisnotierungen einhergehen wird. Der Brent-Preis reagiert auf aktuelle Schlagzeilen kurzzeitig auf dem Spotmarkt stark. Da können auch mal Notierungen über 120 \$/Barrel vorliegen. Zuletzt waren es 109, doch die Aussichten blieben volatil. Immerhin: Auf dem Terminmarkt wurde Brent zuletzt per Frühjahr 2027 mit

80 Dollar gehandelt.

Mit anderen Worten nimmt die Preisfindung zukünftiger Energielieferungen eine Deseskalation der Spannungen vorweg. Ein formelles Friedensabkommen mag nicht in greifbarer Nähe sein, doch die mittelfristigen Entwicklungen blieben gewiss auf eine Öffnung der Strasse von Hormus ausgerichtet. An den Märkten werden allerdings nicht Fakten, sondern Erwartungen gehandelt. Wenn die Erwartungshaltung bei sinkenden Eskalationsrisiken liegt, steuern die Anleihen (und Aktien) auf höhere Kurse zu. Wenn die erwarteten Eskalationsrisiken steigen, sinken die Kurse. In unseren beiden Anleihenslösungen, die sich in den Frühjahrswirren stabil erwiesen, steckt somit noch spürbares Erholungspotenzial.

Die globalen Märkte spiegelten die Erwartung eines verbesserten Umfelds auf den Kreditmärkten wider. Während vielenorts Staatsanleihen leichte Einbussen erlitten, legten Unternehmensanleihen im April etwas zu, insbesondere jene mit einer moderaten Bonität.

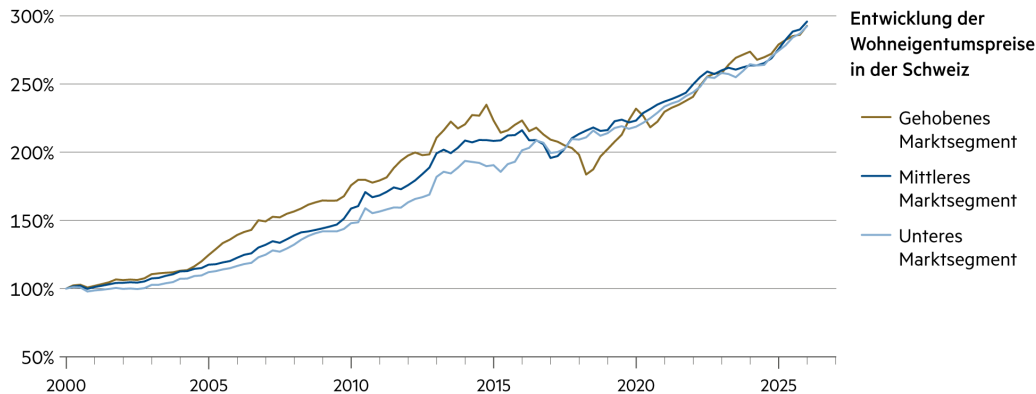
Das lässt sich an den Risikoprämien der 75 liquidesten Unternehmensanleihen im europäischen Crossover-Segment beobachten. Der iTraxx Europe Crossover Index schoss im Verlauf der Eskalation im Nahen Osten auf 362 Basispunkte Ende März. Im Monatsverlauf April verengte sich der Index rasch um 50 Basispunkte und schloss schliesslich bei 285 Basispunkten. Ähnliche Entwicklungen waren bei den US-Hochzinsanleihen zu beobachten: Der entsprechende CDX-HY-Index verengte sich im Laufe des Monats April praktisch parallel. Mit anderen Worten: Die Dynamik am Hochzinsmarkt gestaltete sich derart, dass der COF davon mehr zu profitieren vermochte als der ZIF.

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendite 2026 (seit Jahresbeginn)	-0.7%	+0.2%
Rendite seit Beginn (annualisiert)	-7.2% (-0.9%)	+39.1% (+2.5%)
Anteil positiver Renditemonate	57%	68%
Kreditrisikoprämie in Basispunkten (vs. Vormonat)	94 BP (-8 BP)	352 BP (-69 BP)
Durchschnittliches Rating (aktuell)	A-	BB+

Weiterführende Informationen finden Sie in den [Factsheets](#) zum Zugerberg Income Fund und Credit Opportunities Fund.

Immobilien, Infrastruktur

Verdreifachung der Wohneigentumspreise



Entwicklung der Wohneigentumspreise in der Schweiz von 2000 bis 2026 (Quelle: FPRE, April 2026 | Grafik: Zugerberg Finanz)

Seit 2000 haben sich die Wohneigentumspreise in der Schweiz verdreifacht. Im Vergleich zum Vorjahr war die stärkste Preisbewegung im mittleren Segment (+7.3% zum Vorjahresquartal) zu beobachten, während der Zuwachs im gehobeneren Segment geringer ausfiel (+4.9%). Geografisch betrachtet waren Eigentumswohnungen insbesondere in der Region Mittelland und Zürich sowie im Alpenraum gesucht.

Die Preisentwicklung über einen längeren Zeitraum ist eindrücklich. Nimmt man den Jahresbeginn 2000 als Ausgangswert (Index = 100), entwickelten sich die Preise von Eigentumswohnungen praktisch parallel nach oben. Zuletzt lag der Index im unteren Marktsegment bei 285 Punkten, bei 322 im mittleren und bei 310 im gehobeneren Segment. Das sind über einen Zeitraum von 26 Jahren praktisch geringe Unterschiede.

Ein weiterer Aspekt betrifft die Belehnung. Hätte man den Erwerb einer Wohnung von 500'000 Franken im ersten Quartal 2000 mit 80% Hypothekarkredit belehnt und diesen Kredit nicht amortisiert, würde der Kredit von 400'000 Franken nur noch 26.7% des Marktwerts betragen. Was kurzfristig als hohe Belehnung betrachtet wird, kann langfristig äusserst attraktiv sein. Denn die einstigen Eigenmittel von 100'000 Franken haben sich in derselben Zeit auf 1'100'000 Franken verelfacht.

Wer die frei verfügbaren Mittel in einem Haushalt mit Wohneigentum zur indirekten Amortisation von Hypotheken mittels 3a-Vorsorgelösungen in ertragsreiche Wertpapiermärkte anlegte, konnte noch

mehr profitieren.

Der Zinsenkungszyklus der Schweizerischen Nationalbank gilt seit Juni 2025 als abgeschlossen. Wir rechnen weder mit negativen noch mit steigenden Leitzinsen. Vielmehr dürfte der Status quo beibehalten werden. Mit den unveränderten Leitzinsen bleiben Geldmarkthypotheken mit Zinssätzen von etwa 1.0% attraktiv. Wer mehr Sicherheit hinsichtlich der Zinskosten in der nahen und fernen Zukunft benötigt, sollte eher eine kombinierte Finanzierungsvariante mit einer zehnjährigen Festhypothek verfolgen.

Börsennotierte Immobilienanlagen haben sich von den Kurskorrekturen infolge des Nahostkonflikts erholt. Der Ausblick bleibt jedoch getrübt, denn die Prämien auf den durchschnittlichen Buchwert der grössten Immobilienaktiengesellschaften betragen kürzlich rund 40%. Zugleich verringerte sich zuletzt die Wahrscheinlichkeit von Negativzinsen. Damit schwinden auch die Möglichkeiten, die Diskontierungssätze zu senken und dadurch die Bewertungen in die Höhe zu schrauben.

Bei den Immobilienfonds lagen die Agios zuletzt rund 35% über dem durchschnittlichen Buchwert. Ihre Attraktivität liess zuletzt nach. Der SXI Swiss Real Estate Funds Index lag zuletzt sogar im Minus (-0.5% seit Jahresbeginn). Das soll jedoch nicht heissen, dass vereinzelte, sorgfältig selektierte Fonds immer noch Perspektiven aufweisen. Doch zahlreiche Kapitalerhöhungen belasten die Kursentwicklung.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→↗	↗	Das investitionsfeindliche Umfeld wird im urbanen Wohnungsmarkt das Angebot weniger stark steigen lassen wie die Nachfrage: Das führt zu erhöhten Mieten.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	→↗	↗	Mit PSP Swiss Property (+11.5% seit Jahresbeginn) sind wir beim Marktleader engagiert und sehen da weiterhin gute mittelfristige Entwicklungsperspektiven.
Immobilienfonds CH	→	→↗	Die Agios betragen rund 35% und limitieren damit das Kurspotenzial der Immobilienfonds. Seit Jahresbeginn beträgt die Gesamtrendite -0.5%.
Infrastrukturaktien/-fonds	↗	↗	Energieinfrastruktur bleibt weiterhin das stärkste Wachstumsgebiet, national wie auch global. Über die nächsten drei bis fünf Jahre werden hohe Renditen erzielt.

Aktien

Trotz Nervenkitzel positive 13 Monate-Bilanz



Der Swiss Market Index, der S&P 500 sowie der MSCI Europe (inkl. Dividende) vom 31.03.2025 bis 30.04.2026 (Quelle: Bloomberg L.P. | Grafik: Zugerberg Finanz)

In den vergangenen 13 Monaten mussten die Anleger Geduld ausüben, doch das lohnt sich. Während sich beispielsweise die Anleihensmärkte kaum bewegten (Schweiz: +1.0%, weltweit: -1.3%), ging es mit den Aktien deutlich aufwärts. In Franken betrachtet konnte der MSCI Europe (+13.7%) fast mit dem breiten US-amerikanischen S&P 500 Index (+15.1%) mithalten. Der gewohnt defensive Schweizer Aktienmarkt (SMI: +9.1%) entwickelte sich etwas verhaltener.

Diese Beobachtung ist auch der Hauptgrund, weshalb wir unseren Schweizer Fokus mit einer internationalen Diversifikation bereichern. Allerdings gehen damit auch höhere Schwankungen einher. Allein im April 2026 legte der S&P 500 Index stark zu (+7.9% in Franken), deutlich mehr als der MSCI Europe (+4.6%) und der SMI (+4.2% inkl. Dividenden).

Der S&P 500 Index ist stark geprägt von Technologieaktien. In der Berichtssaison zum ersten Quartal 2026 erwiesen sich diese als besonders resilient. 80% aller US-Unternehmen haben die Erwartungen in der bisherigen Berichtssaison übertroffen, und zwar nicht nur geringfügig: Die Gewinnerwartungen wurden bislang um rund 23% sehr deutlich übertroffen.

In Europa haben 62% der Unternehmen die Erwartungen übertroffen. Der positive Überraschungsfaktor bei den Gewinnerwartungen lag jedoch lediglich bei 2%. Zweistellige Gewinnzuwachsrate werden in den USA auch im restlichen Jahresverlauf erwartet, während die Erwartungen in Europa deutlich tiefer liegen. Das hängt auch damit zusammen, dass der Technologieanteil im S&P

500 Index viel höher liegt als in vergleichbaren Indizes in Europa. Im SMI befindet sich beispielsweise kein einziges relevantes Technologieunternehmen.

Die jüngsten Berichte fließen auch in die Gewinnsschätzungen der kommenden Jahre ein. Anfangs Jahr ging man in Europa von einem Gewinnwachstum im Jahr 2027 von rund +11.7% (Stoxx Europe 600) respektive +12.4% (Euro Stoxx) aus. Nach dieser Berichtssaison änderte sich das Bild kaum. Beim S&P 500 ging man im Januar 2026 noch von +15.2% aus; inzwischen wurden diese Schätzungen erheblich nach oben auf +17.5% angepasst. Mit anderen Worten: Die Fundamentaldaten verbessern sich bei den US-Aktien am raschesten. Die gegenwärtige Gewinnspanne von 15.2% dürfte sich auch dank KI-bezogenen Produktivitätssteigerungen auf sehr hohe 21.0% entwickeln und damit die Gesamtkapitalrentabilität von 4.3% auf 6.9% steigern.

Das ist bedeutsam, da sich dadurch das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) in der Zukunft vor allem in den USA erheblich verbessert. Wird der Leitindex gegenwärtig noch mit einem KGV von 26 gehandelt, reduziert sich diese Bewertung durch den Gewinnzuwachs auf 22 per Ende 2026 und auf moderate 19 per Ende 2027.

Gemächlicher ist die erwartete Gewinn- und Margen-Entwicklung beim SMI. Die Gewinnspanne dürfte sich in den kommenden Quartalen insgesamt nur marginal verbessern, was das gegenwärtige KGV von 19 auf 18 per Ende 2026 und auf 17 per Ende 2027 fallen lässt.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	→↗	↗	ABB (+24%), UBS (+15%), Holcim (+12%) und Sika (+11%) lagen im SMI vorne. Alcon (-2%), Novartis (-4%) und Lonza (-5%) am Ende der April-Rangierung.
Aktien Eurozone, Europa	→↗	↗	Die Themen Technologie (+14% in EUR), Banken (+10%) lagen im April vorne; Energie (+1%) und Health Care (-1%) waren die schlechtesten Performer.
Aktien USA	→↗	↗	Die Technologieführer brillierten im April, angeführt von Alphabet (+34% in USD), Amazon (+27%), Nvidia (+14%) und Microsoft (+10%).
Aktien Schwellenländer	→↗	↗	Der MSCI Emerging Market Index sorgte im April (+14.7% in USD) wieder für positive Schlagzeilen. Haupttreiber waren die Halbleiterunternehmen in Asien.

Alternative Anlagen

Europäische Energieversorgung im geopolitischen Stress



Entwicklung des europäischen Gaspreises vom 01.01.2021 bis 30.04.2026 (Quelle: Bloomberg L.P. | Grafik: Zugerberg Finanz)

Europa – und mitten drin auch die kleine Volkswirtschaft Schweiz – bleibt weiterhin strukturell verwundbar gegenüber Energiepreisschocks. Der Krieg im Iran war eine schonungslose Erinnerung daran. Weil wir zu wenig für erneuerbare Energiequellen (Wasser, Wind, Sonne) tun, bleibt die Energieautonomie in weiter Ferne. Obschon Europa nur etwa 4% seines Gases und auch relativ wenig Öl aus dem Nahen Osten bezieht, bleibt unser Kontinent durch die globalen Preisbewegungen von geopolitischen Stresssituationen stark betroffen.

Grundsätzlich ist schon gut, dass die Energieintensität in der Erbringung von Wirtschaftsleistungen in den vergangenen Jahrzehnten in Europa deutlich zurückgegangen ist. Die Transportbranche, die zu 73% von Öl abhängig ist, ist weniger bedeutend als in den USA, wo viel grössere Distanzen logistisch bewältigt werden.

Nicht jede Branche ist den Schocks gleichermaßen ausgeliefert. In der Industrie in Europa wird ein erheblicher Teil des Endenergieverbrauchs mit Gas gedeckt. Je nach Energieträger sind auch die Lieferketten unterschiedlich robust. LNG-Lieferungen aus den USA machen in Europa inzwischen 45% der Importe aus und verbessern die Resilienz. Wenn man jedenfalls die Gaspreise in Europa im März 2026 mit jenen in den Jahren 2021/22 vergleicht, fielen die jüngsten Schwankungen geringer aus.

Beim europäischen Gaspreis spielt auch die Saisonalität eine Rolle. Er ist weit unter sein Öl-Äquivalent Brent eingebrochen, möglicherweise in Verbindung mit einer verhaltenen LNG-Nachfrage in Asien und einem starken Angebot aus den USA. Vielleicht haben die Händler aber auch die Auswirkungen der Zwischensaison unterschätzt. Gerade in Europa ist diese für geringen Verbrauch und

hohe Nachfrageflexibilität bekannt.

In einer Welt mit Energieknappheit halten wir jedoch an der Vorstellung fest, dass Öl der ultimative Massstab bleibt und bei der Energiepreisbildung eine Vorreiterrolle spielt, weshalb beim europäischen Gaspreis – zumindest kurzfristig – ein ölgetriebenes Aufwärtspotenzial «verbleibt». Laut Branchenstudien liegen die Erdgasvorräte der EU bei rund 30% und damit etwa 6.5 Prozentpunkte unter dem Vorjahreswert.

Kernenergie spielt ebenfalls eine Rolle, weshalb die Inflation beispielsweise in Frankreich deutlich tiefer liegt als in Deutschland und Paris im Standortwettbewerb mit Berlin um industrielle Neuan-siedlungen, stabile Energielieferungen und zukunftsgerichtete Arbeitsplätze die Nase vorn hat.

Langfristig wird ein struktureller Umbau notwendig, um eine robuste Autonomie bis Mitte des Jahrhunderts zu erzielen. Eine zentrale Rolle spielen dabei der Ausbau und die Flexibilisierung der Stromnetze, deren Engpasskosten sich bis 2040 ohne Gegenmassnahmen verdoppeln könnten. In Spanien lässt sich viel Sonnenenergie produzieren, doch die Leitungen fehlen, um das Potenzial für Kontinentaleuropa zu nutzen.

Ebenfalls nicht genutzt wird das Windenergiegewinnungspotenzial im Atlantik vor der Küste Frankreichs. Strategisch wurde dies jahrzehntelang vernachlässigt, um die eigene Stromproduktion aus Nuklearkraftwerken nicht zu konkurrieren. Insgesamt werden Investitionen von rund 2'200 Milliarden Euro bis 2050 für Netze sowie jährlich etwa 100 Milliarden Euro für erneuerbare Energien veranschlagt.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗↘	→↗	Die OPEC+ beschloss eine Erhöhung der Ölförderung, was die entsprechenden Notierungen in den ersten Mai-Tagen etwas sinken liess.
Gold, Edelmetalle	→↗	→↗	Grundsätzlich sendete im April der Bitcoin (+15%) wieder einmal positive Signale. Möglicherweise als Risikoanlage und Diversifikation gegenüber dem US-Dollar.
Insurance Linked Securities	↗	→↗	Im Geschäft der Versicherungsrisiken hat sich im April nichts substantiell verändert. Die Risikoprämien bleiben attraktiv.
Private Equity	→	↗	Die jüngsten Quartalsberichte zeigten in einem äusserst anspruchsvollen Umfeld eine vorteilhafte Resilienz auf. Private Infrastrukturanlagen zeigten hohe Renditen.

Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)	Monats- / YTD- / Jahresperformance (in CHF)					
		30.04.2026	04/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
Aktien							
SMI	CHF	13'136.3	+2.8%	-1.0%	+14.4%	+4.2%	+3.8%
SPI	CHF	18'551.1	+4.0%	+1.8%	+17.8%	+6.2%	+6.1%
DAX	EUR	24'292.4	+6.3%	-2.1%	+21.6%	+20.4%	+13.1%
CAC 40	EUR	8'114.8	+3.0%	-1.9%	+9.4%	-1.0%	+9.6%
FTSE MIB	EUR	48'246.1	+8.1%	+5.9%	+30.0%	+14.1%	+20.4%
FTSE 100	GBP	10'378.8	+2.3%	+4.0%	+14.1%	+12.1%	-0.3%
EuroStoxx50	EUR	5'881.5	+4.8%	+0.1%	+17.3%	+9.6%	+12.1%
Dow Jones	USD	49'652.1	+4.7%	+1.9%	-1.3%	+22.1%	+3.5%
S&P 500	USD	7'209.0	+7.9%	+3.9%	+1.7%	+33.4%	+13.1%
Nasdaq Composite	USD	24'892.3	+12.6%	+5.6%	+5.2%	+39.2%	+30.6%
Nikkei 225	JPY	59'284.9	+15.1%	+16.3%	+10.9%	+15.2%	+8.6%
Sensex	INR	76'913.5	+3.9%	-15.7%	-9.3%	+13.8%	+7.4%
MSCI World	USD	4'660.7	+6.9%	+3.7%	+4.4%	+26.6%	+10.8%
MSCI EM	USD	1'600.2	+11.9%	+12.4%	+14.1%	+13.6%	-2.6%
Obligationen (gemischt)							
		30.04.2026	04/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	149.4	-0.2%	-1.5%	-1.0%	-1.4%	+2.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	185.0	+0.3%	-1.3%	+2.5%	-0.8%	+4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	379.1	+1.8%	-0.1%	+5.4%	+6.1%	+8.7%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	285.7	+1.6%	-0.7%	+5.9%	+2.4%	+4.5%
Staatsobligationen							
		30.04.2026	04/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
SBI Dom Gov	CHF	184.3	-0.5%	-1.1%	-0.2%	+4.0%	+12.5%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	136.6	-0.4%	-1.5%	+1.7%	-3.8%	-0.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	174.9	+0.1%	-1.1%	-1.8%	-0.8%	+4.8%
Unternehmensobligationen							
		30.04.2026	04/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	192.5	-0.1%	+0.1%	+0.7%	+5.1%	+5.7%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	187.0	+0.1%	-1.5%	+3.1%	-2.4%	+3.5%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	630.8	+1.3%	-0.2%	+4.0%	+3.7%	+8.5%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	167.6	+0.7%	-0.8%	+0.7%	+2.0%	+5.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	309.5	+1.6%	-0.6%	+2.8%	+5.4%	+9.8%
Alternative Anlagen							
		30.04.2026	04/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
Gold Spot CHF/kg	CHF	116'009.7	-3.3%	+5.4%	+43.8%	+36.0%	+0.8%
Commodity Index	USD	140.5	+1.5%	+26.3%	-2.9%	+8.3%	-20.4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'968.2	+3.6%	-0.5%	+9.9%	+16.0%	+5.4%
Währungen							
		30.04.2026	04/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.7814	-2.3%	-1.4%	-12.8%	+7.8%	-9.0%
Euro / Schweizer Franken	CHF	0.9165	-0.8%	-1.5%	-1.0%	+1.2%	-6.1%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.4988	-1.0%	-1.4%	-12.1%	-3.4%	-15.4%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.0629	+0.5%	-0.5%	-6.1%	+6.0%	-4.2%

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. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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 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; Titelfoto: Andreas Busslinger; Schlusskurse per 30.04.2026; Wirtschaftsdaten per 30.04.2026; Wirtschaftsprognosen vom 30.04.2026; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.