



Relaxen am Alpenquai in Zug (Bild: Andreas Busslinger)

Der kräftige Aufschwung in Europa kommt erst

Der Aufschwung ist in den USA in vollem Gang. In Europa dürfte das starke wirtschaftliche Wachstum erst im dritten Quartal einsetzen. Das hat allerdings auch Nebenerscheinungen wie eine steigende Inflationsrate. Hohe Energiepreise haben die Inflation beispielsweise in Deutschland weiter angeheizt, so dass nach vorläufigen Berechnungen die Jahresteuersatzrate im Mai auf 2.5% anstieg. Zu Beginn der Pandemie im Frühjahr 2020 waren die Rohölpreise wegen geringer Nachfrage auf dem Weltmarkt eingebrochen. Benzin und Heizöl wurden deutlich billiger, Kerosin konnte kaum mehr verkauft werden. Inzwischen haben sich die Rohölpreise wieder erholt. Vor einem Jahr waren aber auch Neu- und Occasionsfahrzeuge aussergewöhnlich günstig.

Im Vergleich zum Vorjahr steigt – im Zuge der raschen wirtschaftlichen Erholung – das Preisniveau. Aber nach unserer Einschätzung dürfte sich die Inflation wieder deutlich beruhigen, auch wenn sie vermutlich nicht mehr auf die ganz niedrigen Niveaus der letzten Jahre zurückfallen dürfte. Denn die Aussichten bleiben gut. Nach dem coronabedingten Einbruch im vergangenen Jahr sieht die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) nun eine deutlich verbesserte Konjunkturlage.

Die Weltwirtschaft dürfte im laufenden Jahr um 5.8% wachsen – mehr als im März angenommen wurde. Für das kommende Jahr erwartet sie ein Wachstum von 4.4% – deutlich mehr als die bisherige Annahme von 4.0%.

Der Mai stärkte unsere Portfolios massgeblich

Im Mai fiel der Index der eidgenössischen Staatsanleihen um weitere 1.1% auf ein neues Jahrestief von -5.5%. Auch der Index der schweizerischen Immobilienfonds fiel im Mai um 0.4% und lag am Monatsende gerade noch 1.0% höher als zu Jahresbeginn. Besondere Ernüchterung kehrte am Technologie-Markt Nasdaq ein, der im Mai 3.0% (in Schweizer Franken) zurückfiel. Aber da war ja noch der aktienbezogene Heimmarkt: Der Swiss Market Index (SMI) legte im Mai um satte 3.7% zu und stärkte unsere Portfolios massgeblich. Der Aufschwung in den Portfolios wurde von einer Vielzahl von Aktien, Infrastrukturwerten und Privatmarktanlagen getragen. In allen Anlageklassen liegen wir seit Jahresbeginn im Plus.

Die risikoärmeren Lösungen vermochten von unseren Obligationen-

lösungen und unserer Selektion bei den Aktien zu profitieren. Im Fondspicking 30 resultierte daraus beispielsweise eine ansehnliche Monatsperformance (+1.0%). Sie fiel umso stärker aus, je höher der Aktienteil gewichtet werden konnte. Das Fondspicking 100 liegt nach der Mai-Performance (+2.2%) 11.2% im Plus.

Bei den risikofreudigeren Lösungen – beispielsweise Z3 (+1.4%), R3 (+1.1%) und Revo3 (+0.9%) – hat die Gesamttrendite seit Jahresbeginn erneut klar zugenommen. Erfreulich war auch der erneute Performancezuwachs in den Freizügigkeitslösungen. In der Risikoklasse 2 liegt die Nettorendite seit Jahresbeginn bereits bei 5.7% und in der Risikoklasse 3 bei 6.8%.

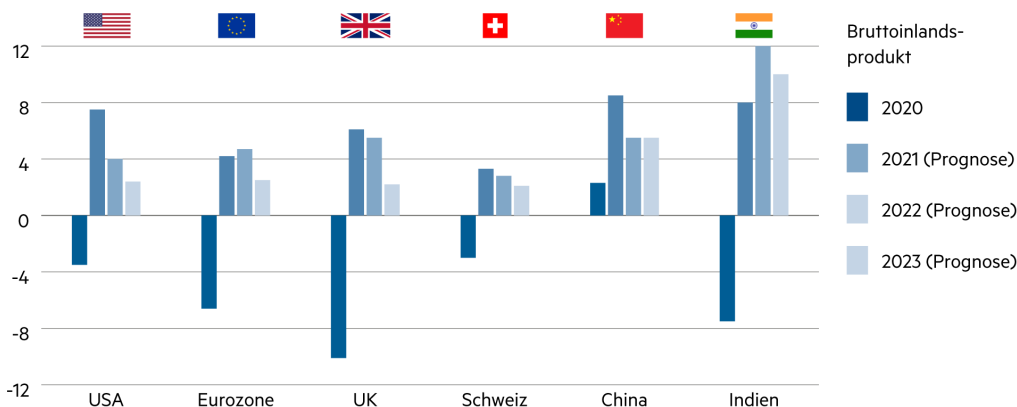
Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien	Mai 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz R1	+0.2%	+2.7%	+43.4%	+3.1%
Zugerberg Finanz R2	+1.1%	+6.4%	+83.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz R3	+1.1%	+7.7%	+96.5%	+5.8%
Zugerberg Finanz R4	+1.2%	+9.0%	+69.1%	+4.9%
Zugerberg Finanz Z1	+0.6%	+2.2%	+46.1%	+3.2%
Zugerberg Finanz Z2	+1.1%	+4.6%	+70.5%	+4.5%
Zugerberg Finanz Z3	+1.4%	+6.9%	+89.9%	+5.5%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.3%	+2.1%		
Zugerberg Finanz Revo2	+0.7%	+4.6%		
Zugerberg Finanz Revo3	+0.9%	+5.7%		
Zugerberg Finanz Revo4	+1.1%	+7.8%		
Zugerberg Finanz Revo5	+1.3%	+9.2%		
Fondsbasierende Strategien				
	Mai 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+1.0%	+3.7%	+19.4%	+1.5%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+1.6%	+7.5%	+37.1%	+2.7%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+2.2%	+11.2%	+44.9%	+3.1%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	+0.7%	+2.2%	+7.0%	+0.6%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	+1.2%	+5.3%	+10.5%	+0.8%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	+2.1%	+10.1%	+15.7%	+1.2%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit				
	Mai 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	-0.1%	+0.5%	+14.0%	+1.7%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+0.2%	+2.9%	+47.8%	+3.3%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+0.6%	+5.7%	+74.6%	+4.8%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+0.5%	+6.8%	+91.0%	+5.5%
Zugerberg Finanz 3a Vorsorge				
	Mai 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz 3a20	+0.7%	+2.3%	+22.9%	+1.7%
Zugerberg Finanz 3a40	+1.3%	+5.8%	+30.0%	+2.2%
Zugerberg Finanz 3a60	+1.7%	+8.3%	+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

Das Wirtschaftswachstum entwickelt sich positiv



Das Wirtschaftswachstum entwickelt sich deutlich positiv (Quelle: Bloomberg, OECD, Zugerberg Finanz, 01.06.21 | Grafik: Zugerberg Finanz)

In den USA beschleunigt sich das Wirtschaftswachstum im laufenden zweiten Quartal maximal. In China hat die Dynamik etwas abgenommen, während in Europa die stärkste Beschleunigung erst im dritten Quartal 2021 erwartet wird. In Indien mussten die Erwartungen im laufenden Jahr erheblich reduziert werden; dafür liegen die Aussichten für die Jahre 2022 und 2023 umso höher.

Die Wirtschaftsstimmung in der Eurozone hat sich im Mai nach einer Erhebung der EU-Kommission erneut deutlich aufgehellt. Auch Isabel Schnabel, Direktorin der Europäischen Zentralbank (EZB), ist diplomatisch optimistisch: «Wir haben die begründete Zuversicht, dass wir einen Wendepunkt erreicht haben», sagte die Ökonomin in einem vielbeachteten Interview. Die kurzfristigen Aussichten hätten sich aufgehellt. Impfkampagnen kämen inzwischen schneller voran, Infektionszahlen gingen zurück und die Eindämmungsmassnahmen würden allmählich gelockert.

Stimmungsindikatoren, auch bei den Dienstleistern, seien recht stark ausgefallen. Daher gebe es einen Nachfrageschub, was Grundlage sei für eine kräftige Erholung. Selbst dem jüngsten Anstieg der Rendite von Staatsanleihen gewinnt Schnabel etwas Positives ab. Anziehende Renditen seien eine natürliche Entwicklung an einem Wendepunkt, erläuterte sie. «Investoren werden optimistischer, die Inflationserwartungen nehmen zu und im Ergebnis steigen die Nominalrenditen. Das ist genau das, was wir erwarten würden und was wir sehen wollen.»

Aus dieser Perspektive betrachtet seien die Finanzierungsbedingungen im Euroraum weiterhin günstig. Aber: «Wir sind immer noch mitten in der Pandemie», fügte sie einschränkend hinzu. Die Zeit sei daher noch nicht reif für eine Beendigung der Konjunkturlösungen. Der insgesamt positive Blick in die Zukunft wird durch eine Erhebung der EU-Kommission untermauert. Demnach stieg der von ihr erhobene Economic Sentiment Indicator (ESI) der Eurozone für den Mai im Vergleich zum Vormonat auf 114.5 Zähler (+4.0). Analysten hatten im Schnitt nur mit einem Sprung auf 112.3 Punkte gerechnet. In der gesamten Europäischen Union (EU) fiel die Entwicklung ähnlich aus.

Die 750 Milliarden Euro schweren Corona-Aufbauhilfen der EU haben eine entscheidende Hürde genommen. In allen 27 EU-Staaten sei die nötige parlamentarische Ratifizierung der Haushaltsbeschlüsse abgeschlossen, teilte EU-Haushaltskommissar Johannes Hahn auf Twitter mit. Somit kann die EU-Kommission im Juni anfangen, die ersten Mittel für das Milliardenprogramm an den Finanzmärkten aufzunehmen.

Während in Europa die Staatshilfe verhältnismässig moderat bleibt, kennt die US-Regierung kaum Grenzen. Mitten in der starken makroökonomischen Erholung lanciert sie ein Programm nach dem anderen: Der «American Recovery Plan» in Höhe von 1.9 Billionen Dollar, der «American Job Plan» in Höhe von 2.6 Billionen Dollar und den «Made in America Tax Plan», der in den nächsten 15 Jahren über 2.0 Billionen Dollar wieder einbringen soll.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	→↗	↗	Für die Schweiz können wir von einem verhältnismässig starken Aufschwung im laufenden Jahr und einer soliden Entwicklung in den Jahren 2022/23 ausgehen.
Eurozone, Europa	→↗	↗	Die geld- und wirtschaftspolitischen sowie die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sorgen für einen starken Aufschwung in den Jahren 2021/22.
USA	→↗	↗	Im laufenden Quartal dürfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) annualisiert um 12% wachsen. Lieferprobleme u.a. von Chips behindern einen stärkeren Aufschwung.
Rest der Welt	→↗	↗	In Indien ist das BIP im ersten Quartal trotz Pandemie angestiegen. Deutlicher dürften die Zuwachsraten in den kommenden zwei Jahren ausfallen.

Liquidität, Währung

Die digitale Transformation schreitet voran



Apéro an einem Anlass der Zugerberg Finanz im KKL in Luzern. (Bild: Zugerberg Finanz)

Die Pandemie beschleunigte die digitale Transformation auch im Finanzdienstleistungsbereich. Bargeld verliert zunehmend an Bedeutung, aber auch der Besuch der örtlichen Bankfiliale. Dagegen legen mobile Zahlungen und digitale Finanzdienstleistungslösungen zu. Doch wir sind überzeugt, dass das Bedürfnis nach einem persönlichen Austausch über wichtige Finanzangelegenheiten bleiben wird.

Die digitale Transformation war schon vor der Pandemie ein Diskussionspunkt. Nun offenbart sie sich als notwendig. Vielerorts werden Digitalisierungsstrategien beschleunigt, um sich auf die neue Normalität und veränderte Kundenerwartungen einzustellen. Der Fokus richtet sich nicht mehr auf den Besuch einer Filiale, um Alltägliches zu erledigen. Das meiste kann dank neuer Anwendungen problemlos von zuhause erledigt werden, ohne Bargeld.

Die Übersicht über ihre Finanzen behalten Kundinnen und Kunden immer mehr via Apps. Nicht seitenlange AGBs («Allgemeine Geschäftsbedingungen») prägen die Kundenerwartung, sondern intuitive App-Oberflächen und Echtzeit-Informationen. Auch wir sind mit Hochdruck dran, die Kundenzentrierung noch stärker in den Vordergrund zu stellen. Dabei wird es allerdings nicht nur um Transaktionen oder Technologien gehen, sondern auch um Begegnungen. Nur durch diese kann persönliches Vertrauen entstehen.

Wir bleiben überzeugt davon, dass der Austausch von Angesicht zu Angesicht in der digitalen Zukunft nach wie vor geschätzt wird. Die Skepsis gegenüber der Bankbranche ist immens. Fast 900 Milliar-

den Franken sind in der Schweiz nicht angelegt und liegen auf gebührenlastigen Konti unverzinst brach.

Gewiss ist ein Teil davon für die Liquiditätshaltung notwendig und erforderlich. Aber es ist nie zu spät, sich Gedanken zum langfristig überschüssigen Teil der liquiden Mittel zu machen. Denn die erhöhten Inflationswerte nagen an der Kaufkraft, hartnäckig und stetig. Die Inflation spiegelt derzeit eine Kombination aus starken fiskalischen Impulsen, Angebotsbeschränkungen und Lieferketten-Schwierigkeiten, steigenden Rohstoffpreisen und aufgestauter Nachfrage wider, da die Wirtschaftstätigkeit im Zuge der Einführung der Coronavirus-Impfung wieder anzieht.

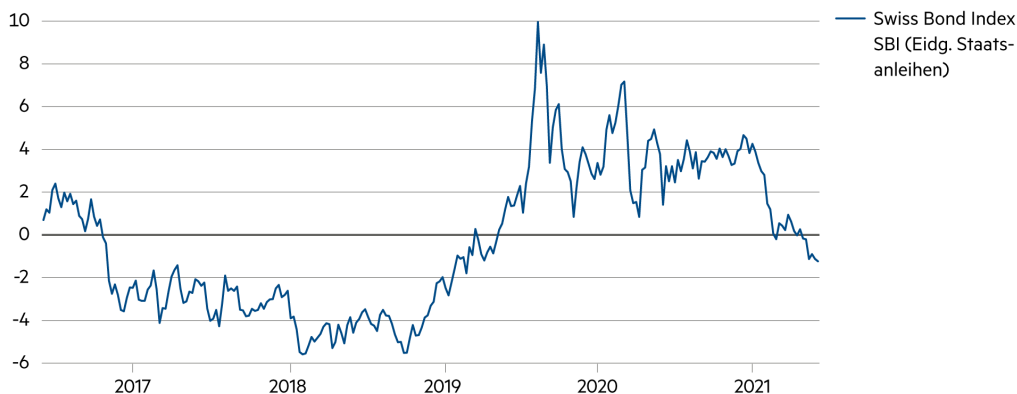
Während der aktuelle Inflationsschub gewiss auch auf Basiseffekte zurückzuführen sein dürfte, erwarten wir längerfristig einen Regimewechsel. Dabei könnten niedrige Inflation und niedrigste Zinsen aufgrund des starken Wirtschaftswachstums, des enormen Nachholbedarfs der Konsumenten und der Forderung nach Lohnerhöhungen der Vergangenheit angehören. Das erhöht den Anlagedruck für liquide Mittel.

Trotz Internet, Fintech, Digital Banking: Das Grundbedürfnis nach Sicherheit und absolutem Vertrauen bleibt, ebenso das Bedürfnis nach einem vertrauensvollen Austausch über wichtige Finanzangelegenheiten. Da wird es sogar zum Vorteil, dass wir Sie bankenunabhängig beraten können. Und wir bleiben langfristig und persönlich engagiert – seit 21 Jahren.

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Der kräftige Anstieg der Inflation dürfte sich noch einige Quartale hinhalten und an der Kaufkraft der unverzinsten, gebührenlastigen Bankkonti knabbern.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Der Euro bewegt sich stabil bei 1.10 und damit 1.7% höher als zu Jahresbeginn. Im Laufe des Sommers ist ein weiterer Zuwachs nicht auszuschliessen.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Der Dollar hat im Mai erneut erhebliche Wertebussen (-1.6%) erlitten und liegt nur noch knapp über dem Jahresanfang (1.5%).
Euro / US-Dollar	↗	↗	Der starke Euro hat im Mai knapp 2% gegenüber dem Dollar zugelegt und könnte sich im Laufe des Jahres weiterhin leicht nach oben entwickeln.

Anleihen

Staatsanleihen als ertragslose Risikopapiere



Der Eidgenössische Staatsanleihen-Index in den letzten 5 Jahren (Quelle: Bloomberg | Grafik: Zugerberg Finanz)

Der schweizerische Staatsanleihen Index hat in den vergangenen 5 Jahren eine Gesamtrendite von 0.0% erzielt. Kam auf den Aktienmärkten wie im letzten Frühjahr Nervosität auf, fielen die Kurse der Eidgenossen. Setzt wie in diesem Frühjahr die Erholung ein, wird es noch schlimmer. Seit Jahresbeginn hat der Index der Staatsanleihen bereits 5.5% an Wert eingebüsst.

Die Rendite in einem «sicheren Hafen» stellen wir uns anders vor. Im Bereich der Anleihen legen wir besonderes Gewicht auf die Werterhaltung. Die Schweizer Staatsanleihen haben seit Jahresbeginn jedoch bereits 5.5% verloren. Das vermeiden wir, indem wir aufgrund der weltwirtschaftlichen Wachstumserwartungen den Fokus auf Unternehmensanleihen richten.

Dabei unterliegen wir aber nicht der Versuchung, unkontrollierte Wagnisse in risikoreichen Anleihen und in risikobehafteten Währungen einzugehen. Vielmehr halten wir uns an die Anleihen in Schweizer Franken, und wenn ausländische Anleihen dazukommen, sichern wir die Währung ab. So können wir entspannt verfolgen, wie sich die Renditen der US-Schatzanleihen entwickeln. Wir haben auf eine Konsolidierung gewartet, wie sie nun offensichtlich eingetreten ist.

Aus der Perspektive der festverzinslichen Wertpapiere ist es interessant, einen genaueren Blick auf die zyklischen Indikatoren zu werfen. Diese könnten bald ihren Höhepunkt erreicht haben – oder eben auch nicht. Wir schreiben dies vor dem Hintergrund des vorherrschenden Narrativs über die Reflationierung, das in letzter

Zeit durch einige positive Inflationsüberraschungen angeheizt wurde. Wie Sie alle wissen, sind positive Überraschungen schwer aufrechtzuerhalten, nicht zuletzt weil die Prognostiker ihre Erwartungen vermutlich nach oben korrigieren werden.

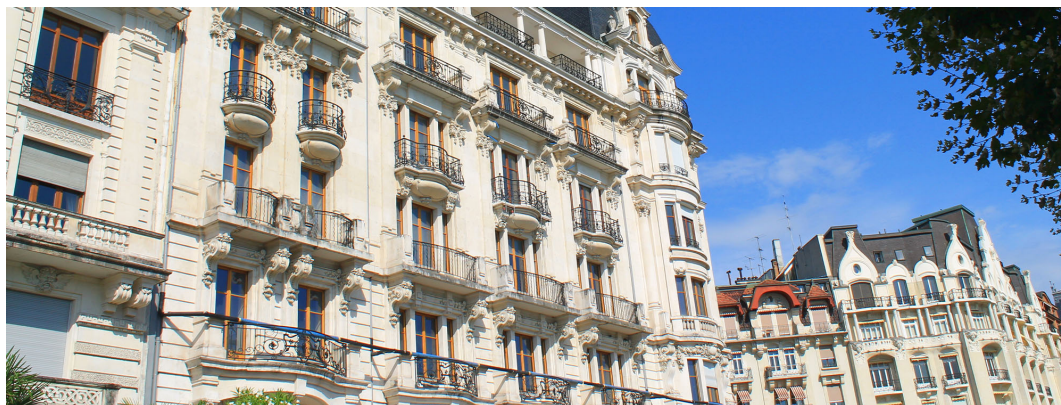
Dennoch müssen wir jederzeit in der Lage sein, uns schnell einen Überblick über die Risiko- und Ertragsquellen innerhalb der Anleiensportfolios zu verschaffen. Dazu pflegen wir robuste Entscheidungskriterien, um die Kreditrisiken einzuschätzen. Dabei reicht es bei weitem nicht, über eine Datenbank mit aktuellen und historischen Kreditratings zu verfügen. Ein zentraler Aspekt besteht darin, das Unternehmen von Grund auf zu verstehen und analysieren zu können. Jedes ist einzigartig, und dennoch: Das Gemeinsame ist, dass sie alle in derselben Weltwirtschaft tätig sind. Deswegen ist die «Top-down» Betrachtung zentral.

Wer sich mit den Wachstumserwartungen auf der ganzen Welt befasst, stellt fest, dass sich die Wachstumsdynamik in den nächsten zwölf bis achtzehn Monaten vom verarbeitenden Gewerbe auf den Dienstleistungssektor verlagert. Das bedeutet aber nicht, dass Industrie-Anleihen eine schwierige Zeit vor sich haben. Im Gegensatz zu Aktien, bei denen man sich positive Gewinnüberraschungen erhofft, wird bei Anleihen vor allem der stabilitätsausgerichtete Nachrichtenfluss geschätzt. Denn letztlich geht es um zwei Kernfähigkeiten: Einerseits die Bedienung der Schuldzinsen und andererseits die Fähigkeit, die Schulden zum vereinbarten Termin zurückzubezahlen.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	↘	↘	Trotz der geringen Spreads im gesamten Zinsuniversum wurden die Anleihen der Schweizerischen Pfandbriefzentrale sofort gezeichnet.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Unternehmen mit einem BBB Rating verhalten sich kapitaldiszipliniert und somit bondfreundlicher als viele Unternehmen mit einem A Rating.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Unser Fokus richtet sich immer stärker darauf, eine attraktive Komplexitätsprämie aus Anleihen zu erzielen, was einen enormen Analyseaufwand erfordert.

Immobilien, Infrastruktur

Immobilienpreise bleiben weiterhin hoch



Hohe Immobilienpreise in Genf (Bildquelle: stock.adobe.com)

Die langfristigen Hypothekarzinsen haben sich analog zum langen Ende der Zinsstrukturkurve nach oben entwickelt. Dennoch bleiben die Immobilienpreise im In- und Ausland weiterhin hoch. Historisch bewegen wir uns immer noch in einem ausgeprägten Niedrigzinsniveau. Das stützt die Immobilien- und Infrastrukturwerte. Letztere werden vor allem vom wirtschaftlichen Aufschwung profitieren.

Haushalte in der Schweiz geben im Durchschnitt rund 10.9% ihres Haushaltsbudgets für Wohnkosten aus. In den unteren Einkommensgruppen sei es oft mehr, schreibt die Credit Suisse in ihrer Analyse zur finanziellen Wohnattraktivität. Die Unterschiede sind gross, je nach Wohnregion. In den urbanen Zentren, in steuerlich und touristisch attraktiven Regionen sind die Wohnkosten deutlich höher als in den übrigen Regionen.

Die Menschen zieht es immer mehr in die Agglomeration und aufs Land. Für die Zeit nach Corona bestehe häufig der Wunsch, künftig nur noch an wenigen Wochentagen ins Büro zu fahren. Dies relativiert längere Fahrtzeiten. Ausserhalb der Stadt zu leben ist in der «Home Office» Phase gewiss attraktiver geworden und lässt die Immobilienpreise auch in der Agglomeration und teils auch in Randgebieten steigen.

Umfragen zufolge fühlen sich die Befragten auf dem Land freier, sicherer und entspannter. Der Trend aus den hochpreisigen Städten ist schon länger zu beobachten. Begehrte bleibt das Umland einer

grösseren Stadt oder das Leben in einem kleinen Städtchen, wo die Infrastruktur, die Versorgung und die Anbindung an die Zentren gewährleistet sei.

Preislich führt dies dazu, dass wir in der Schweiz wachsende regionale Unterschiede beobachten können. In einigen peripheren Regionen in den Kantonen Bern, Graubünden, Neuenburg und Jura liegt die durchschnittliche Jahresmiete für eine 4-Zimmer Wohnung mittleren Ausbaustandards bei weniger als 15'000 Franken. An einigen Standorten im Kanton Genf, am Zürichsee oder in Zug kostet ein vergleichbares Objekt 35'000 Franken.

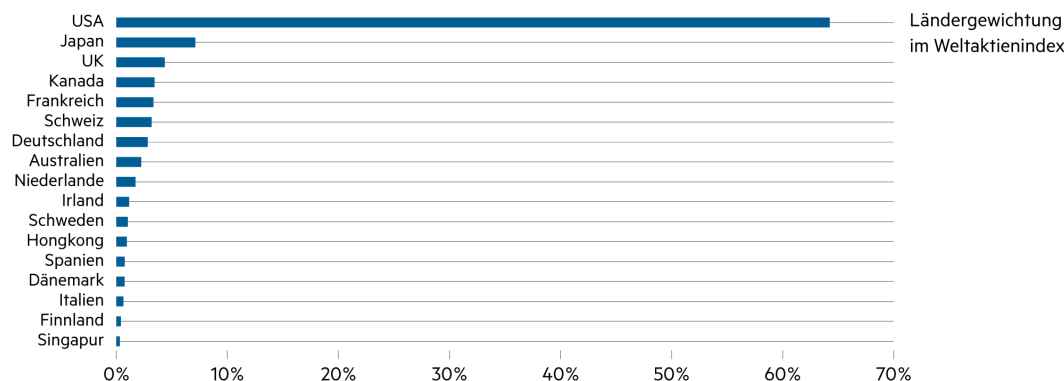
Wohneigentumspreise unterscheiden sich noch deutlicher. Eine mittlere Eigentumswohnung kostet in vielen Gemeinden am Zürich- oder Genfersee mit mindestens 1'800'000 Franken das Vierfache dessen, was eine Familie im Jura aufwenden muss.

Die durchschnittliche Ausschüttungsrendite der kotierten Schweizer Immobilienfonds liegt bei 2.6%. Bei den nicht kotierten Immobilienfonds sind es 2.5%. Dabei sind sie bereits mit mehr als 20% Fremdkapital gehebelt. Aus Kapitalmarktsicht gelten Immobilien aber dennoch als interessanter Obligationenersatz. Die fundamentale Herausforderung bleibt jedoch eine gute Wahl von Objekten und Standorten. Auf der Ertragsseite drohen stagnierende Effektivmieten, auf der Kostenseite erhöhen Aufwendungen für energetische Massnahmen sowie Modernisierung aufgrund steigender Anforderungen der Mieterinnen und Mieter.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→↑	Zunehmend beliebter werden Liegenschaften in guter Qualität an guten Lagen, die bei Nutzern begehrt sind und so stabile Mieterträge generieren.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	↓	→	Mit höheren Renditeaussichten wird das höhere Risiko «fair» entschädigt. Die Risiken in der Schweiz sind überschaubar.
Immobilienfonds CH	→	→	Eine wachsende Zahl von institutionellen Investoren spielt den Markt nicht mehr aktiv, sondern passiv. Immobilien bleiben eine attraktive Anlage.
Infrastruktur	↑	↑	Weiterhin deuten monetäre und zyklische Indikatoren auf eine starke Erholung bei den Infrastrukturwerten in den kommenden Quartalen hin.

Aktien

Starke Zeichen der erholungsbedingten Rotation in europäische Aktien



Die Ländergewichtung im Weltaktienindex per 31.05.2021 (Quelle: MSCI Welt | Grafik: Zugerberg Finanz)

Im Weltaktienindex sind die Aktien aus der Schweiz, Deutschland und Frankreich mit je 3% gering gewichtet. Dominant sind die Aktien aus den USA, deren Gewichtung bei 64% liegt. Interessant ist, dass in jüngster Zeit mehr globales Kapital nach Europa geflossen ist. Die europäischen Aktien verfügen nach wie vor über Aufholpotenzial und erfreuen sich einer verstärkten Beliebtheit.

Die nächste Etappe der erholungsbedingten Rotation hin zu europäischen Aktien beginnt sich zu beschleunigen. Getragen wird die Entwicklung von einem überzeugenden Wirtschaftswachstum, einem stabilen Euro sowie steileren Zinskurven. Momentan herrscht eine günstige Dynamik, die sich auch in zyklischen Indikatoren niederschlagen, die neue Höchstwerte erreichen.

Die europäische Erholung, die durch die Lockerung der Virusbeschränkungen und die Einführung von Impfstoffen unterstützt wird, wird noch stärker, wenn im Spätsommer die Herdenimmunität herbeigeführt sein wird. Die europäischen Aktien profitieren stark, wenn sich die globalen Wachstumsaussichten verstärken. Viele Unternehmen orientieren sich an Asien, aber auch an Nordamerika. Kein Kontinent weist derart viele global ausgerichtete Unternehmen auf wie Europa. Die sprachliche und kulturelle Vielfalt, die in vielen europäischen Unternehmen vorhanden ist, gereicht zum globalen Vorteil.

Hinzu kommt eine Verschiebung der Stilpräferenzen der Investoren in Richtung Substanz- gegenüber Wachstumswerten. Dabei

übertrifft der European Value Index sein US Pendant. In dieser Hinsicht stützen steigende Staatsanleihen-Renditen, wie wir sie in Europa in jüngster Zeit beobachten konnten, die deutlichen Anzeichen für ein starkes Wachstum. Die EZB begrüsst (ebenso wie die SNB) steigende Inflationserwartungen, um ihrem geldpolitischen Mandat näherzukommen. Ein prozyklisches Geldregime, das eine moderate Inflation fördert, wirkt stets unterstützend für Aktien.

Das relative Wertangebot in Europa bleibt überzeugend. Der historische Abschlag des europäischen Stoxx 600 von etwa 15 % gegenüber dem amerikanischen S&P 500 hat sich ausgeweitet und ist auf Basis der geschätzten 12-Monats-Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf dem höchsten Stand seit mehr als einem Jahrzehnt. Die Wiederaufnahme der Auslandsreisen lässt eine Outperformance der Peripherie erwarten, die vom Tourismus abhängige Konjunktur Südeuropas erfährt gerade einen starken Start in den Sommer.

Generell bleiben europäische Aktien im Vergleich zu den USA attraktiv. Zudem unterstützen die Erträge weiterhin die Bewertungen. Die Stimmung für die Region bleibt robust, während die Kapitalströme weiterhin die Gewinne stützen und die Gefahr eines stärkeren Euro für den Anstieg der Aktien eindämmen können. Und die deutschen Wahlen im September könnten einen wichtigen Wendepunkt für die Region markieren – eine grüne Agenda könnte den Weg für mehr Investitionen in Infrastruktur und erneuerbare Energien ebnen, allerdings wirken die Verbots- und Besteuerungsideen abschreckend.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Das fundamentale Umfeld für Schweizer Aktien hat sich verbessert. Die Aussichten, die in der Berichtssaison zum 1. Quartal rapportiert wurden, waren glänzend.
Aktien Eurozone, Europa	↗	↗	Europäische Substanzwerte sind wenig volatil, eignen sich zur Diversifikation und sorgen für langfristiges Ertrags- und Kurspotenzial in einem Portfolio.
Aktien USA	↗	↗	Uns gefällt nach wie vor der Bereich von qualitativ hochstehenden, cashflow-generierenden US Tech-Titeln wie Alphabet/Google, Microsoft und Facebook.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Der indische Sensex (+11.3% in CHF) liegt deutlich über der durchschnittlichen Performance von Schwellenländer-Aktienmärkten.

Alternative Anlagen

Rohöl und der Einfluss von US-Präsident Joe Biden



Pipelines vor einer Ö Raffinerie (Bildquelle: stock.adobe.com)

Wenn Ökonomen oder Finanzexperten über Rohöl nachdenken, liegt ihr Hauptaugenmerk auf dem Preis, in der Regel aus der Perspektive von Angebot und Nachfrage, unabhängig von der hegemonialen Führungsdominanz von Unternehmen, Ländern oder sogar Gruppen wie der OPEC. Der Rohölpreis ist wieder wichtig, da die Weltwirtschaft aus dem Lockdown erwacht und die Inflation antreibt.

Vor etwas mehr als einem Jahr lagen die Rohölpreise im Keller. An einem der monatlichen Verfallstermine wurden sogar kurzfristig negative Preise (!) notiert. In der rollierenden Preiskurve war der Tiefpunkt am 28. April 2020 erreicht. Vom damaligen Tiefstand von 12.34 Dollar pro Fass stieg der Preis auf 68.67 Dollar pro Fass.

Diese hohen Ölpreise haben wir seit mehr als drei Jahren nicht mehr gesehen. Dabei kehrt der Flugverkehr ebenso wie der Autoverkehr erst allmählich zurück. Doch die monokausalen Erklärungsversuche für den Zusammenhang zwischen der wirtschaftlichen Entwicklung und dem Rohölpreis greifen zu kurz. Zu dominant sind die drei grössten ölproduzierenden Nationen: USA, Saudi-Arabien und Russland. Alle drei betonen ihre Fähigkeit, ihre politischen Ziele gegenüber einfachen wirtschaftsgetriebenen Preisüberlegungen zu priorisieren.

US-Präsident Biden hat seit seinem Amtsantritt Russland für die Einmischung in die Wahlen und für Cyber-Attacken sanktioniert und

schränkte die offensiven Waffenverkäufe im Gegensatz zu den defensiven an Saudi-Arabien ein. Dies hat einen Anstieg der russischen Waffenverkäufe an Saudi-Arabien ermöglicht, die sich in den letzten drei Jahren verdoppelt haben. Allein hieraus wird deutlich, dass Biden wahrscheinlich ein ganz anderes Verhältnis zu Saudi-Arabien und Russland haben wird. Darüber hinaus dürfte Bidens Menschenrechtsposition gegenüber Saudi-Arabien ebenfalls weniger freizügig sein als die von Trump.

Wie sich diese Veränderungen in den nächsten Jahren auswirken werden, ist von grosser Bedeutung. Der Ölpreis zeigt bereits, wie sich die wechselnde Allianz auf den Märkten auswirkt. Russland ging einen Fördermengen-Reduktionspakt mit den OPEC-Staaten ein und profitiert nun von hohen Preisen. Dagegen bevorzugen die USA stabile und niedrigere Ölpreise, doch das Fed zeigt sich auch etwas erleichtert darüber, dass die Inflation endlich einmal die ominöse 2%-Marke überschritten hat, auch wenn es nur vorübergehend sein soll.

Es kann gut sein, dass die russische Präferenz für höhere Preise den globalen Energiemarkt dominieren wird, da Russland nun der dominante Energiepartner von Saudi-Arabien ist. Die einzige Limite für diesen Preisanstieg könnte ein Niveau sein, das die weltwirtschaftliche Stabilität gefährden und einen ernsthaften globalen Konjunkturabschwung verursachen könnte.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	↗	Der Anstieg der Rohstoffpreise (+21%) führte die Volksrepublik China im Mai auf den Plan, mit aller Härte gegen Spekulanten im eigenen Land vorzugehen.
Gold, Edelmetalle	↗	→	Der Goldpreis in Schweizer Franken hat im Mai 6% zugelegt und notiert nun mit +2% leicht über dem Niveau vom Jahresbeginn.
Insurance Linked Securities	↗	↗	Die dynamische Kombination von CAT Bonds und nachrangigen Versicherungsanleihen erfreut unsere langfristig ausgelegten Freizügigkeitslösungen.
Private Equity	↗	↗	Die Entwicklung blieb auch im Mai erfreulich, wobei die effektiv erhöhten NAV-Bewertungen wie gewohnt erst mit einer Verzögerung eintreffen werden.

Marktdaten

Anlageklasse		Kurs (in Lokalwährung)			Jahresperformance (in CHF)		
		31.05.2021	05/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Aktien							
SMI	CHF	11'363.5	+3.1%	+6.2%	+0.8%	+26.0%	-10.2%
SPI	CHF	14'669.0	+3.5%	+10.1%	+3.8%	+30.6%	-8.6%
DAX	EUR	15'421.1	+2.0%	+13.9%	+3.5%	+20.9%	-21.3%
CAC 40	EUR	6'447.2	+2.9%	+17.9%	-7.4%	+21.8%	-14.4%
FTSE MIB	EUR	25'170.6	+4.4%	+14.7%	-5.4%	+23.6%	-19.3%
FTSE 100	GBP	7'022.6	+1.9%	+14.9%	-19.2%	+14.7%	-16.7%
EuroStoxx50	EUR	4'039.5	+1.7%	+15.5%	-5.4%	+20.3%	-17.6%
Dow Jones	USD	34'529.5	+0.4%	+14.6%	-1.8%	+20.3%	-4.7%
S&P 500	USD	4'204.1	-0.9%	+13.7%	+6.5%	+26.7%	-5.4%
Nasdaq Composite	USD	13'748.7	-3.0%	+8.4%	+31.6%	+33.0%	-3.0%
Nikkei 225	JPY	28'860.1	-1.5%	+0.9%	+11.6%	+17.8%	-9.3%
Sensex	INR	51'937.4	+7.0%	+11.3%	+3.4%	+10.0%	-2.0%
MSCI World	USD	2'975.7	-0.3%	+12.3%	+4.5%	+23.1%	-9.6%
MSCI EM	USD	1'376.2	+0.5%	+8.2%	+6.1%	+13.5%	-15.8%
Obligationen (gemischt)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	175.4	+0.1%	-2.9%	+3.5%	+3.7%	-0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	211.1	+0.4%	-2.5%	+6.4%	+8.7%	-4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	307.9	+0.3%	+1.9%	+4.7%	+10.5%	-5.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	313.7	+0.7%	-1.8%	+4.3%	+9.0%	-5.2%
Staatsobligationen							
SBI Dom Gov	CHF	190.2	-1.1%	-5.3%	+2.1%	+4.4%	+0.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	167.1	+0.3%	-3.8%	+6.3%	+3.3%	-2.4%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	214.1	-0.1%	-3.6%	+4.6%	+6.2%	+0.6%
Unternehmensobligationen							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	186.5	+0.0%	-0.2%	+0.5%	+2.4%	-0.3%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	220.6	+0.7%	-3.4%	+8.0%	+10.7%	-5.7%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	612.4	+0.2%	+1.8%	+5.1%	+10.5%	-5.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	181.5	-0.2%	-0.9%	+2.4%	+5.8%	-1.7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	291.2	+0.2%	+2.4%	+2.1%	+10.9%	-4.2%
Alternative Anlagen							
Gold Spot CHF/kg	CHF	55'107.9	+6.1%	+2.0%	+14.6%	+16.4%	-1.6%
Commodity Index	USD	92.8	+1.2%	+20.8%	-11.6%	+3.7%	-12.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'520.0	-0.7%	+1.0%	+13.0%	+21.7%	-4.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'424.8	-1.4%	+4.7%	-2.2%	+6.8%	-5.8%
Währungen							
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.8989	-1.6%	+1.5%	-8.4%	-1.6%	+0.8%
Euro / Schweizer Franken	CHF	1.0991	+0.1%	+1.7%	-0.4%	-3.5%	-3.8%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.8202	-1.8%	-4.3%	-3.8%	-0.6%	+3.6%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.2776	+1.3%	+5.6%	-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, Zugerberg Finanz, stock.adobe.com; Schlusskurse per 31.05.2021; Wirtschaftsdaten per 31.05.2021; Wirtschaftsprognosen vom 31.05.2021; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.