



## Anhaltende Störungen der Lieferketten

Die Märkte zögern weiterhin, die Folgewirkungen des Iran-Kriegs vollständig einzupreisen – anhaltende Störungen der Lieferketten, Kapitalvernichtung im gesamten Nahen Osten, Druck auf die Unternehmensrentabilität und letztlich ein verlangsamtes Wachstum. Selbst unter der optimistischen Annahme einer Lösung zwischen den USA und den Revolutionswächtern im Iran erscheint eine rasche Rückkehr zu einem goldenen Zeitalter unwahrscheinlich.

Die Inflationswerte dürften sich weltweit eher über den Erwartungen zu Jahresbeginn entwickeln. Die Konjunktur läuft parallel dazu Gefahr, hinter den Erwartungen zurückzubleiben, selbst wenn sie gegenwärtig noch robust läuft. Sollte es jedoch zum ungünstigen Szenario kommen, dass eine Wiederöffnung erst im Herbst oder

noch später erfolgt, könnte sich das makroökonomische Umfeld von einem Inflationsschock zu einem Wachstumsschock wandeln.

Es gibt derzeit zwei preisbestimmende Faktoren: die geschlossene Strasse von Hormus als negativer Faktor und die Künstliche Intelligenz (KI) insgesamt mit ihrer positiven Wirkung. Anleger sollten sich in den Sommermonaten allerdings auf eine erhöhte Volatilität bei Risikoanlagen und eine Konsolidierung im Bereich der KI-Hausse vorbereiten. Momentan bleibt es schwierig einschätzen, wie sich die höheren Energiepreise mittelfristig auf die allgemeine Wirtschaftslage auswirken und vielenorts die geldpolitischen Kursänderungen prägen werden.

## Bescheidener Zuwachs im Mai

Alle Strategien legten geringfügig zu. In den höchsten Risikoklassen (Revo4: +1.6%, Revo5: +2.0%) war der ausländische Einfluss auf die Rendite am stärksten spürbar. In der mit einem schweizerischen Heimafokus versehenen, ertragsbezogenen Lösung RevoDividenden (+0.8%) war der Mai eher etwas enttäuschend. Die höheren Zinsen liessen insbesondere zinssensitive Wertpapiere wie Versicherungsaktien, Immobiliengesellschaften und kapitalintensive Versorgungsunternehmen rückwärts entwickeln. Alle drei Branchen zeichnen sich wie auch die Telekom-Branche dadurch aus, dass sie über eine Vielzahl von langfristig ausgerichteten Geschäftsmodellen verfügen, die mit attraktiven Dividendenausschüttungen verbunden sind, was jedoch kurzfristig nicht stets von gleich hoher Priorität erscheint. Im RevoDividenden liegt die Dividendenrendite bei 4.1%, während sie sich im Revo5 aufgrund des höheren Anteils an dividendenlosen Wachstumstiteln bei 3.2% befindet.

In der tiefsten Risikoklasse (Revo1: +0.6% im Mai) müsste man noch das im April «erarbeitete» Verrechnungssteuerguthaben von 0.4% dazuzählen. Dennoch bliebe die Gesamtrendite seit Jahresbeginn noch leicht im Minus. Wir sind jedoch überzeugt, mit den eingeleiteten Portfolioveränderungen die Renditen aller Risikoklassen wieder stärker in die positive Zone zu hieven.

Die erfreulichsten Renditen seit Jahresbeginn erzielten weiterhin unsere DecarbRevo Lösungen. Das ist auf die weiterhin grosse Nachfrage nach dekarbonisierter Energie entsprechender Energieinfrastruktur zurückzuführen. Weil sich die extrem hohen Preise für fossile Energieträger im Mai nach unten bewegten (von 118 Dollar pro Fass Rohöl auf 91 Dollar), erlitten diese Portfolios minime Einbussen im ansonsten sonnigen Mai.

Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien.  
ergänzt durch ETFs und Investmentfonds

Wertentwicklung der Strategien\*

	Mai 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz R1	+0.6%	-1.2%
Zugerberg Finanz R2	+1.0%	-0.9%
Zugerberg Finanz R3	+1.1%	-0.3%
Zugerberg Finanz R4	+1.6%	+0.5%
Zugerberg Finanz R5	+2.2%	+1.4%
Zugerberg Finanz RDividenden	+0.7%	+1.8%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.6%	-1.0%
Zugerberg Finanz Revo2	+1.0%	-0.8%
Zugerberg Finanz Revo3	+1.1%	-0.3%
Zugerberg Finanz Revo4	+1.6%	+0.5%
Zugerberg Finanz Revo5	+2.0%	+1.1%
Zugerberg Finanz RevoDividenden	+0.8%	+1.4%
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	-0.1%	+11.3%
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	-0.5%	+13.5%
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	-0.8%	+14.8%

Zugerberg Finanz Freizügigkeit

Wertentwicklung der Strategien\*

	Mai 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	+0.3%	-1.6%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+0.5%	-1.4%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+0.7%	-1.2%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+0.8%	-0.7%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R4	+1.3%	-0.1%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R5	+2.2%	+1.4%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit RDividenden	+0.7%	+1.8%

Zugerberg Finanz 3a Vorsorge

Wertentwicklung der Strategien\*

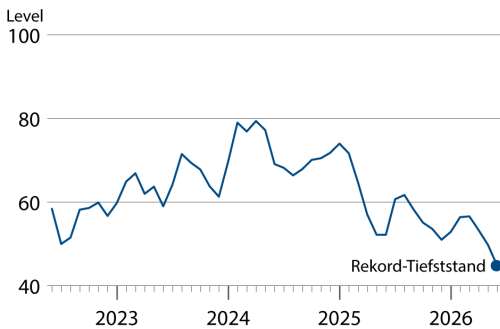
	Mai 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz 3a Revo1	+0.6%	-1.0%
Zugerberg Finanz 3a Revo2	+1.0%	-0.8%
Zugerberg Finanz 3a Revo3	+1.1%	-0.3%
Zugerberg Finanz 3a Revo4	+1.6%	+0.5%
Zugerberg Finanz 3a Revo5	+2.0%	+1.1%
Zugerberg Finanz 3a RevoDividenden	+0.8%	+1.4%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	-0.1%	+11.3%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	-0.5%	+13.5%
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	-0.8%	+14.8%

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

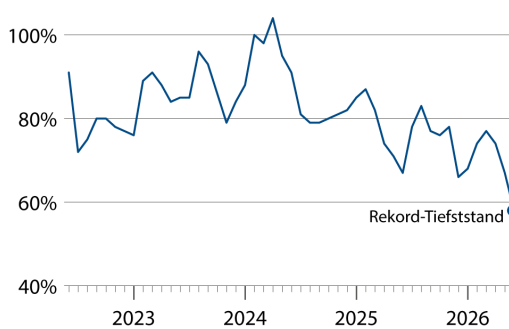
Makroökonomie

# Konsumentenvertrauen fällt auf ein neues Rekordtief

Konsumentenvertrauen in den USA



Finanzielle Situation in den USA



Konsumentenvertrauen in den USA fällt auf neues Rekordtief (Quelle: University of Michigan, Mai 2026 | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die steigenden Energiepreise und erhöhten Inflationen haben in den USA die Konsumentenstimmung auf ein neues Rekordtief geführt. Hinzu kommen erschwerte Arbeitsmarktaussichten. Die KI sorgt für einen Aufwärtsdruck der Arbeitslosenquote selbst unter Hochschulabsolventen und weckt Befürchtungen, dass der volkswirtschaftliche Weg zu einer höheren Produktivität für einige Arbeitskräfte äusserst disruptiv ausfallen wird und es für junge Leute erschwert, in den Arbeitsmarkt einzutreten. Das Lohnwachstum ist im März auf den niedrigsten Stand seit fast fünf Jahren gesunken.

Die Amerikaner haben seit drei Monaten mit verhältnismässig stark erhöhten Benzinpreisen und einer anhaltenden Inflation, die gegen 4% steigt, zu kämpfen, was das Verbrauchervertrauen auf einen Rekordtiefstand sinken liess. Bereits warnen Einzelhändler wie Walmart und Lowe's eindringlich davor, dass sich die durch den Krieg der USA und Israels gegen den Iran verursachten steigenden Kraftstoffkosten bald in den Preisen der Produkte in ihren Regalen niederschlagen werden.

Wenn das geschieht, wird sich die Kaufkraft der US-Verbraucher weiter verschlechtern und insbesondere Verbraucher mit geringem Einkommen noch stärker unter Druck geraten. Wohlhabende Amerikaner stützen die gesamten Konsumausgaben, einen der wichtigsten Motoren der Weltwirtschaft. Laut dem US-Handelsministerium stiegen die Einzelhandelsumsätze im April den dritten Monat in Folge.

Doch selbst da belasten Inflationssorgen die Verbraucherstimmung. Der endgültige Stimmungindex der University of Michigan für Mai sank laut der zuletzt veröffentlichten Umfrage gegenüber April um

5 Punkte auf 44.8. Das ist der jüngste Wert in einer Reihe von Rekordtiefs und schwächer als alle Prognosen in einer Umfrage von Bloomberg unter Ökonomen.

In die entgegengesetzte Richtung entwickelt sich der gegenwärtige Rhythmus von KI-bezogenen Investitionen. Dieser hat einen historisch noch nie gesehenen Umfang und reicht bis in die Schweiz hinein. Die Investitionen übertreffen inzwischen alle anderen materiellen Ausgaben für den Bau von Einfamilienhäusern, Fabriken, Kraftwerken, Industrieanlagen und Wohnungen. Das dürfte dazu führen, dass bis 2030 Data Center im Umfang von rund 3'000 Milliarden Dollar in den Bilanzen der Hyperscaler stehen könnten. Was heute noch wesentlich zum Wachstum beiträgt, erfordert morgen schon Abschreibungen.

Dank dem Vorhandensein von ETFs wird das Risiko dieser industriellen Renaissance auf viele abgewälzt, aber gegenwärtig profitieren auch viele davon. Beispielsweise betrug in den USA im ersten Quartal 2026 der Beitrag zum veränderten Bruttoinlandprodukt (BIP) gegenüber dem Vorjahr durch die Investitionen (+1.9%) fast gleich viel wie der BIP-Zuwachs (+2.0%). Ohne KI-Investitionen hätten die USA stagniert. Der Konsum trägt nicht mehr wie in der Vergangenheit zum Wachstum bei. Zuviel Kaufkraft geht an den Tankstellen verloren.

Zudem hoffen viele, dass KI wie seinerzeit der IT-Boom um die Jahrtausendwende deflationär wirkt und damit den Energiepreisschock mindert. Andererseits wird auf einen wachsenden Energiebedarf für das Training von KI hingewiesen, und die rasant gestiegene Nachfrage nach hochentwickelten Halbleitern heizt die Teuerung für Data Center, Laptops, Smartphones und Autos an.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	→↗	↗	Die Robustheit fasziniert, ebenso der starke Franken, obschon sich an den Immobilienmärkten negative Faktoren (u. a. Lex Koller Verschärfung) verbreiten.
Eurozone, Europa	→↗	↗	In einem Punkt unterscheidet sich Europa fundamental von den USA: Die Staatsverschuldung und das Defizit sind hier viel geringer als in den USA.
USA	→↗	↗	Die IPOs von SpaceX und der unprofitablen KI-Entwickler Anthropic und OpenAI sorgen kurzfristig für Enthusiasmus, verschärfen allerdings auch das Absturzrisiko.
Rest der Welt	→↗	↗	China ist daran, in zahlreichen zukunftsorientierten Technologien die Innovations- und Kostenführerschaft zu übernehmen: eine immense Herausforderung!

Liquidität, Währung

## Deutschland-Renditen sind deutlich abgehoben



Die Renditen deutscher Staatsanleihen liegen weit über jenen aus der Schweiz, 01/2000 – 05/2026 (Quelle: Bloomberg L.P. | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Renditen deutscher Zehnjahres-Staatsanleihen sind zwar die tiefsten innerhalb der Eurozone, doch sie entwickelten sich auf ein rekordhohes Niveau von 3.0% gegenüber 0.4% in der Schweiz. Die Differenz von mit 260 Basispunkten treibt auch die Absicherungskosten in die Höhe. Derzeit müssen rund 2.4% jährlich bezahlt werden, um eine EUR-Position gegenüber dem Franken abzuschern. Das ist viel, aber immerhin noch weniger als die Absicherungskosten von rund 3.8% beim Dollar.

Die Zuversicht hinsichtlich der Dollar-Stabilität ist verhältnismässig gering. Da ist zum einen die hohe und explosionsartig steigende Staatsverschuldung. Die hohen Coupons, die mit Neuemissionen verbunden sind, verstärken diesen Zinseszinsseffekt. Die Nervosität steigt allerdings nicht nur hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit der USA, sondern auch hinsichtlich US-Unternehmen. Die Kreditgeber haben viel Geld an Unternehmen verliehen, die durch KI bedroht sind. Deshalb fürchten manche eine neue Finanzkrise.

Da ist ideal, dass mit Kevin Warsh ein neuer Vorsitzender die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) leitet. Vom Amt selbst ist er finanziell unabhängig, weist er doch ein Vermögen von mindestens 100 Millionen Dollar und seine Frau ein Teilportfolien von rund zwei Milliarden Dollar aus. Er hatte einst als Investment-Banker bei Morgan Stanley gearbeitet und verfügt über enge Kontakte zur Wall Street. Das dürfte gerade in Krisenzeiten von grösster Bedeutung sein.

Aber auch in «stabilen» Zeiten weiss er um die Verzerrung von Fed-

Eingriffen, beispielsweise von fortgesetzten Anleihekäufen, um die Staatsverschuldung zu vergünstigen und die Grenzen zwischen Geld- und Fiskalpolitik zu verwischen. Deswegen bleibt ein Rätsel, weshalb Donald Trump einen Kandidaten nominierte, dessen frühere Auslassungen zur Geldpolitik ihn sehr vernünftig erscheinen lassen und ihn in einen tiefen Gegensatz zum Verlangen des US-Präsidenten nach lockerer Geldpolitik stellen.

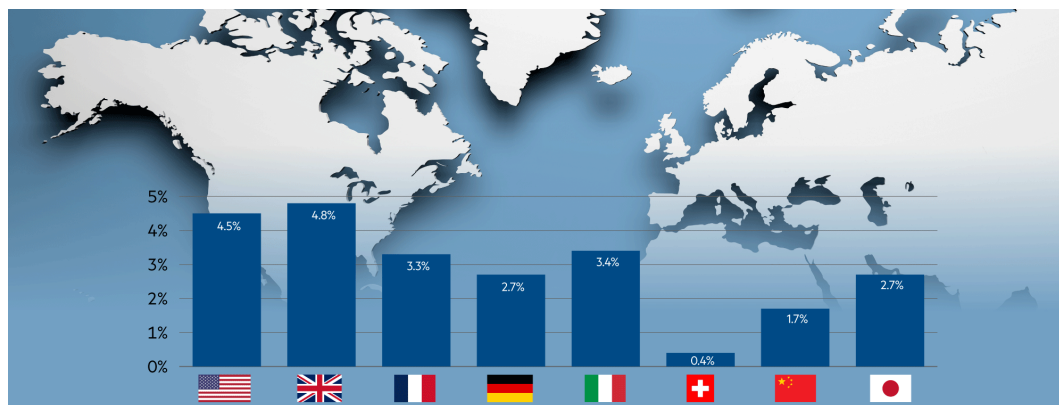
Eine andere Währung steht etwas im Schatten des Dollars, ist aber ebenfalls im Wandel: das britische Pfund. Die Anleihen erscheinen – auf den ersten Blick – so attraktiv wie noch nie in diesem Jahrhundert. Doch da könnte sich ein Regierungswechsel anbahnen. Der Bürgermeister von Manchester strebt nach dem Amt von Keir Starmer. Seine ausgabefreundlichen Perspektiven könnten die Anleihen und die Währung weiter belasten. Zwischenzeitlich lag die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen im Mai bei 5.2%, anfangs Juni waren es 4.9%. Anleihen mit 30-jähriger Laufzeit rentierten mit 5.9% sogar auf dem höchsten Stand seit 1998. Das ist aber wie beim japanischen Yen.

Die hohen Renditen sind lediglich Vorboten für massive Währungsabwertungen. Von 10 Franken pro Pfund im Frühjahr 1972 entwickelte sich der Kurs auf gegenwärtig 1.06. Das sind beinahe 90% Kursverlust in etwas mehr als 50 Jahren. Beim japanischen Yen muss man gar nicht so weit zurückgreifen. Allein in den letzten 12 Monaten wertete sich die Währung 14% ab. Seit dem Herbst 2021 war es kumuliert eine 42% Abwertung.

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die SARON-Swapsätze bleiben bis 9 Monate Laufzeit weiterhin leicht im Minusbereich. Die 10-jährigen Swapsätze liegen dagegen bei +0.4%.
Euro / Schweizer Franken	→	→	Mit 0.91 zeigt der Euro keine wesentliche Veränderung. Seit Jahresbeginn schwankt er zwischen 0.90 und 0.93 in einer engen Bandbreite.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Mit 0.79 liegt der Wechselkurs USD/CHF anfangs Juni erwartungsgemäss etwas am oberen Ende der Bandbreite von 0.76 bis 0.80 im bisherigen Jahresverlauf.
Euro / US-Dollar	→	↗	Der EUR/USD Kurs gibt dann nach, wenn die Hoffnungen auf ein Abkommen zwischen den USA und dem Iran schwinden und die USD-Nachfrage angekurbelt wird.

Anleihen

## Erhöhte Renditen bei den Anleihen



Zinsen der zehnjährigen Staatsanleihen, Ende Mai 2026 (Grafik: Zugerberg Finanz)

Durch den kriegsbedingten Energiepreisschock stiegen nicht nur weltweit die Inflationsraten an, sondern es erhöhten sich dadurch auch die Anleihsrenditen. In den USA nahm die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihe in drei Monaten um 43 Basispunkte auf 4.5% zu und drückte auf die Anleihsurse. Es verteuert zudem die Kreditaufnahme z. B. für den Hausbau und für Investitionen und damit ganze Produktionsprozesse. In der Bewertung von zukünftigen Cashflows z. B. aus Mieteinnahmen und unternehmerischen Tätigkeiten drücken die höheren Zinsen auf die Gegenwartsbewertung.

Höhere Zinsen erhöhen die Kosten des Kapitals. Die Eigenkapitalkosten steigen, da Investoren für ihr Risiko mehr Rendite verlangen. Die Fremdkapitalzinsen steigen ebenfalls, d. h. die Gesamtkosten des Kapitals steigen. Das hat zur Konsequenz, dass Projekte, die bei niedrigerer Rendite noch attraktiv schienen, inzwischen diese Hürde nicht mehr erfüllen.

Auf der Anlageseite gibt es auch Gedanken dazu. So investiert momentan die Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway sehr wenig in (schwankungsanfällige) Aktien, weil allein schon die Verzinsung auf dem Dollar-Kapitalmarkt für eine jährliche Rendite von 4% bis 5% durch die sichersten Anleihen führen. Die Gesellschaft hortet derzeit 381 Milliarden «Cash» (was hochliquide US Treasuries einbezieht) und ist bekannt für ihre Vorsicht in Phasen an der Börse, in denen andere Investoren gierig sind.

Nochmals: Höhere Zinsen führen zu einem höheren Diskontierungssatz im Bewertungsmodell, wodurch zukünftige Cashflows stärker abgezinst werden und somit die Discounted-Cashflow-Bewertung

und damit die gegenwärtige Bewertung eines Unternehmens oder Vermögenswerts sinken. Bleiben auf den Aktienmärkten die tatsächlichen Bewertungen gleich oder erhöhen sie sich sogar, kann das hauptsächlich zwei Ursachen haben: Entweder glaubt die grosse Mehrheit der Investoren, dass die Inflation nur vorübergehend ansteigt, erhöht die Inflationserwartungen nicht und lässt sich durch kurzfristige Schwankungen auf den Anleihsmärkten nicht irritieren. Das ist selten der Fall.

Viel häufiger ist die zweite Ursache, die – zumindest vorübergehende – Entkoppelung der Wahrnehmung auf den Anleihs- und Aktienmärkten. Tendenziell sind Anleihsmärkte stets stärker von Sorgen und Zweifeln geprägt. Es geht schliesslich ultimativ darum, ob eine Anleihe in x Jahren bei Fälligkeit zurückbezahlt und der Schuldendienst (Zinsen) bis dahin stets geleistet werden kann. Bei den Aktienmärkten dagegen wird vielmehr eine gegenwärtige Beobachtung (letztes und gegenwärtiges Quartal) weit in die Zukunft hinaus prognostiziert, also werden beispielsweise Wachstumsraten in alle Ewigkeit gerechnet.

Das Bild an den Anleihsmärkten ist zunehmend durch Streuung geprägt – Regionen, Renditekurven, Sektoren und Emittenten driften auseinander. Höhere Effektivzinsen und Kupons schützen vor Volatilität in einem unsicheren wirtschaftlichen Umfeld, in dem Wachstum, Inflation und Politik vor allem von der Entwicklung der Energiepreise abhängen. In diesem Umfeld kommt es entscheidend auf die Wertpapierauswahl an. Das Potenzial der Märkte liegt in einer sorgfältigen Auswahl von Staats- und Unternehmensanleihen. So wird die Rolle von Anleihen als Einkommensquelle und Portfolio-stabilisator untermauert.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	→	→	Der stark von Staatsanleihen und Pfandbriefen geprägte Swiss Bond Index blieb im Mai unverändert und liegt seit Jahresbeginn leicht im Minus (-0.3%).
Unternehmensanleihen	↗	↗	Der weltweite aggregierte Indexwert (abgesichert in CHF) liegt trotz einer Erhöhung im Mai seit Jahresbeginn lediglich leicht im Plus (+0.5%).
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Der weltweite aggregierte Indexwert (abgesichert in CHF) liegt seit Jahresbeginn nach einer moderaten Erhöhung im Mai leicht im Plus (+0.3%).

Zugerberg Finanz Anleihenslösungen

## Stabile Anleihenskurse seit Jahresbeginn



(Bildquelle: stock.adobe.com)

Ende Mai lässt sich festhalten, dass sich die Anleihensmärkte global ziemlich stabil verhielten. Der Swiss Bond Index (AAA-BBB Total Return, -0.3%) weist seit Jahresbeginn eine leicht bessere Performance als der Weltanleihensindex (-0.9%) auf. In diesem Umfeld bewegt sich der Zugerberg Income Fund, der bislang eine leicht bessere Performance (-0.2%) erzielte. Der Credit Opportunities Fund (COF), unsere etwas risikofreudigere Anleihenslösung, festigte seine Performance im Mai und liegt seit Jahresbeginn im Plus (+0.4%).

Im Mai konnten europäische Anleihen den Grossteil der im März verzeichneten Verluste wieder wettmachen, da die Ankündigung eines 60-tägigen Waffenstillstands Hoffnungen auf ein Kriegsende und eine rasche Wiederöffnung der Strasse von Hormus weckte. Die Risikobereitschaft wurde den ganzen Monat über durch Deeskalationsbemühungen weiter gestützt, doch kamen auch immer wieder Zweifel am Verhandlungserfolg auf. Letztlich endete der Monat ohne nennenswerte Verbesserungen des Schiffsverkehrs durch die Strasse und ohne klar erkennbare Fortschritte an der Verhandlungsfrent.

Infolgedessen blieben die europäischen und amerikanischen Zinsen trotz der positiveren Stimmung im KI-Bereich schwach. Immerhin beendeten sie den Monat Mai insgesamt leicht unter dem höchsten Stand des Jahrzehnts. Die Indizes von Staatsanleihen trifft dies ausgeprägt. Jener der US-Treasuries (in CHF abgesichert) liegt noch tiefer (-1.7%) als jener der Eidgenossen (-1.3%).

Die Kreditmärkte sind bislang geordnet geblieben, gestützt durch ein günstiges Ausfallumfeld, allgemein solide Bilanzen und einen begrenzten kurzfristigen Refinanzierungsbedarf. Diese Faktoren dürften eine bedeutende Stütze bieten, sollte sich das makroökonomische Umfeld über einen vorübergehenden Schock hinaus weiter verschlechtern. Während die Bewertungen – im Einklang mit einem Umfeld mit niedrigen Ausfallraten – weiterhin hoch sind und die Kreditrisikoprämien verhältnismässig moderat sind, bieten die Gesamterträge nach wie vor attraktive Carry-Erträge.

Innerhalb der Anleihensmärkte bleiben wir bei unserer Strategie, die Renditeziele weitestgehend mit Unternehmensanleihen zu erreichen. Die beste Strategie besteht wohl darin, über verschiedene Laufzeiten sowie Branchen zu diversifizieren. Den optimalen Zeitpunkt wird man nie erreichen. Doch wenn Anleihen auf den Franken-Markt kommen, die eine Rendite bis zum Verfall im Mai 2051 von 2.1% versprechen, greifen wir im Fall von Amazon zu. Die entsprechende Anleihe liegt auch aufgrund des guten Ratings des Schuldners im ZIF.

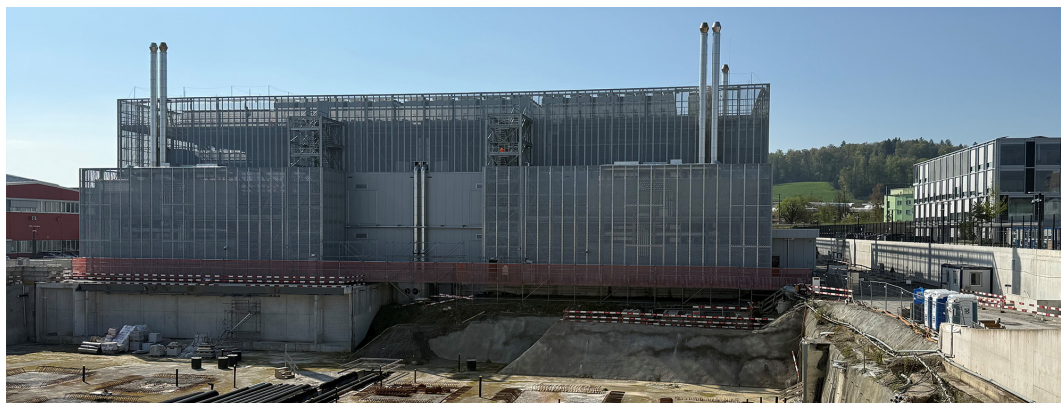
Der Data-Center-Euphorie sind wir im Allgemeinen jedoch nicht gefolgt, sondern blieben vorsichtig und opportunistisch. Es könnte sich ja auch eine Überkapazität bilden, die es kleineren Betreibern verunmöglichen würden, die Anleihen zu verzinsen und zu tilgen. Da schätzen wir im Falle einer Anlage (z. B. bei der 4-jährigen 750 Millionen Euro-Anleihe von Polar DC, von der wir einen Anteil für den COF erworben haben) die kurze Duration.

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendite 2026 (seit Jahresbeginn)	-0.2%	+0.4%
Rendite seit Beginn (annualisiert)	-6.7% (-0.9%)	+39.5% (+2.5%)
Anteil positiver Renditemonate	58%	68%
Kreditrisikoprämie in Basispunkten (vs. Vormonat)	94 BP (unv.)	343 BP (-9 BP)
Durchschnittliches Rating (aktuell)	A-	BB

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

Immobilien, Infrastruktur

## Infrastrukturfonds mit ihrer Ausrichtung auf Data Center



«Hyperscale Standort» ZRH2 der Green Data Center in Dielsdorf (Bild: zVg)

Mit dem Ausbau der Infrastruktur legt eine Volkswirtschaft den Grundstein für ihr zukünftiges Wachstumspotenzial. Immer bedeutender sind in diesem Zusammenhang der Bau und Betrieb von Data Center geworden – und zwar nicht nur in den USA, sondern rund um den Globus. Auch die Schweiz profitiert von den Investitionen in Data Center, ebenso die Vielzahl von Pensionskassen, die in ihren Portfolios den Anteil Infrastruktur in den letzten Jahren erheblich ausgebaut haben.

Partners Group beispielsweise spürt die grosse Nachfrage von institutionellen Anlegern (Pensionskassen, Sammelstiftungen, Versicherungen) nach Infrastruktur. Sie hatte bereits vor 15 Jahren mit entsprechenden Investitionen begonnen. Ein anderer Privatmarktanbieter ist der IFM Global Infrastructure Fund, der sich im Besitz von Pensionskassen befindet und die langfristigen Altersvorsorgeguthaben ebenfalls in einem erheblichen Umfang in den Bereich Infrastruktur investiert.

Der Assetmanager IFM Investments ist im Raum Zürich bestens sichtbar, weil er seit dem 30. Oktober 2025 die Firma Green.ch übernommen hat und damit zahlreiche Data Center (DC). Green mit Hauptsitz in der Schweiz plant, entwickelt und betreibt hochmoderne Rechenzentren für Hyperscaler wie Alphabet/Google, Amazon, Microsoft und natürlich auch eine breite Palette von Unternehmenskunden. Im Bereich von DC-Dienstleistungen ist das Unternehmen führend im Schweizer Markt und profitiert von langfristigen Verträ-

gen mit globalen Cloud-Anbietern sowie Unternehmenskunden.

Im Bild sieht man einen DC-Standort in Dielsdorf, dessen Kapazität derzeit gleich vermehrt wird. Weitere Standorte sind Lupfig, Glattbrugg und Schlieren. Es geht immer wieder um die perfekte Vereinigung einer hohen Leistung, einer hohen Sicherheit und einer hohen Energieeffizienz durch nachhaltige Konzepte. KI-Entwicklung, Training und Betrieb erfordern extreme Rechenleistung. Das treibt den Energiebedarf pro Recheneinheit stark an.

Neben der Rechenleistung sind auch die zugrunde liegenden Infrastrukturen (Stromversorgung und deren Resilienz, Kühlung, Netzkapazität, Transport/Logistik, Verfügbarkeit von Halbleitern) entscheidend für Skalierbarkeit, Verlässlichkeit und Kosten.

KI-Workloads erhöhen die Nachfrage nach günstigen, stabilen Energiepreisen. Auch die CO<sub>2</sub>-Bilanzen respektive die Dekarbonisierung spielt eine bedeutende Rolle. Das führt dann auch wieder zu interessanten Unternehmen in der Schweiz (z. B. Belimo für fortschrittliche Kühltechniken wie immersives Cooling). Solche Unternehmen prägen unsere DecarbRevo-Strategien.

ABB, Schneider Electric und Siemens, aber auch baubezogene Unternehmen wie Implenia, Holcim und Sika spielen im DC-Markt eine wichtige Rolle. Selbst kleinere, forschungsfreudige Technologieunternehmen wie Huber + Suhner, die optische Hochleistungsschalter für grosse Hyperscaler-DCs liefern, können eine spezielle Marktnische besetzen und werden auf dem Kapitalmarkt dafür belohnt.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→↗	↗	Weiterhin enttäuschend verläuft der SXI Swiss Real Estate Funds TR Index (+1.5% seit Jahresbeginn), der SWIIT Index liegt gar erst bei +0.9%.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	→↗	↗	Mit PSP Swiss Property (+7% seit Jahresbeginn) und SPS (+10%) büssten beide im Mai rund 4% ein, ebenso Mobimo, doch es bleiben positive Perspektiven.
Immobilienfonds CH	→	→↗	Die Agios betragen weiterhin rund 35%. In «Risk-on» Perioden wie im Mai werden Immobilienwerte eher verkauft, in «Risk-off» Perioden dagegen gesucht.
Infrastrukturaktien/-fonds	↗	↗	Der Flughafen Zürich (+7%) korrigierte im Mai die Verkaufswelle von April. Die erwartete Dividendenrendite liegt bei starken 4.1%.

Aktien

## KI und damit Geografie entscheidend



Die Strasse von Hormus war ein zentraler Faktor für die Aktienentwicklung seit Ende Februar 2026 (Bild: KI-generiert)

Die Geografie der Unternehmens-Hauptsitze, die als KI-Gewinner wahrgenommen werden, war im bisherigen Jahresverlauf das wichtigste Unterscheidungsmerkmal auf den Aktienmärkten. Hinzu kommt als negativer Faktor die Strasse von Hormus. Die von hohen Energieimporten abhängigen Volkswirtschaften wie Indien und China litten, während die von Halbleiter-Unternehmen geprägten Aktienmärkte von Taiwan, Südkorea und Japan sich in einer Hausse befinden. Europa liegt insgesamt leicht im Plus.

Für die USA verwendeten wir als Vergleichsgrösse den S&P 500 Index (+9.1% in Schweizer Franken), der allerdings stärker denn je von Technologieaktien geprägt ist. Der breiter aufgestellte, sich am Konsum der US-Gesellschaft orientierende Dow Jones Index (+4.6%) vermochte sich nicht deutlich von europäischen Indizes zu unterscheiden.

In den ersten zwei Monaten zeigten sich die Märkte von einer anderen Seite. Der MSCI Europe legte zu (+4.7% in Franken) und der S&P 500 fiel (-2.5%). Stark zeigte sich bereits der MSCI Emerging Market (+9.5%), obschon der indische Nifty 50 (-7.9%) zurückfiel. Mit dem Krieg im Iran und dem daraus resultierenden Energiepreisschock änderte sich das Bild rasant.

Energieimportierende Länder büssten ein. Ärmere Schwellenländer mit ihren energieintensiven Produktionsprozessen wie Indien waren davon stärker betroffen. Die auf weniger als 2% gefallene Inflation stieg rasant an. Entsprechend veränderte sich die Handels- und Leistungsbilanz schnell, die Währung verlor und die Zentralbank sah sich genötigt, die Leitzinsen zu erhöhen. Die Drosselung der

Volkswirtschaft musste sie in Kauf nehmen.

Energieexportierende Volkswirtschaften wie die USA waren weniger stark betroffen als befürchtet. Auch da verteuerte sich die Energie und raubte den privaten Haushalten Kaufkraft, doch die Impulse aus den KI-bezogenen Investitionen überwogen. Einzelne Unternehmen wie Alphabet (Google) berichteten im Mai darüber, wie ihre Auftragsbücher im ersten Quartal um 225 Milliarden Dollar zugenommen hätten. Um diese Aufträge abzuarbeiten, werde die Gesellschaft in den kommenden zwölf Monaten rund eine Milliarde Dollar an jedem Werktag investieren.

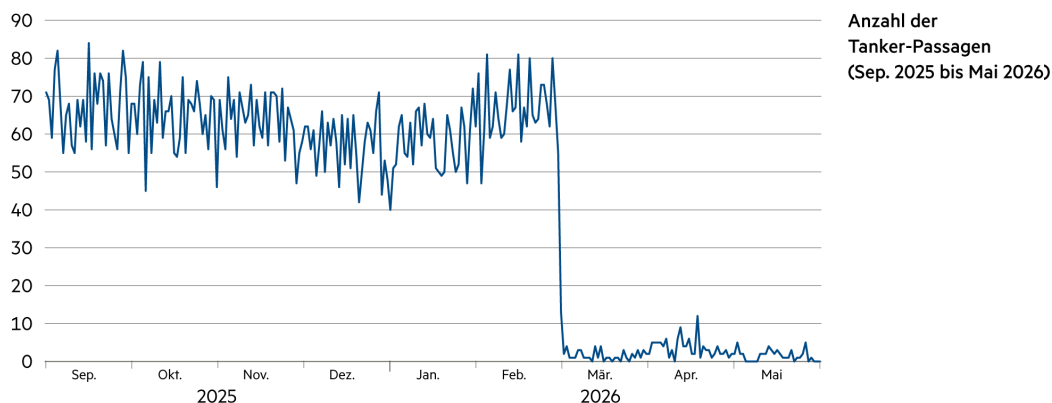
Dieses Auftragsvolumen landet teils in der Bauindustrie, welche die ansonsten rezessiven Tendenzen in den USA kompensieren konnte. In der Halbleiterindustrie dagegen kommt es zu Engpässen, denn parallel zu Alphabet erhöhten auch andere Unternehmen wie Amazon, Microsoft, Apple, Oracle und Tesla (xAI) ihre Investitionsvorhaben. Die Knappheit der Speicherchips, die benötigt werden, um ein Data Center zu bauen, liess die Kurse von marktführenden Herstellern wie TSMC (+38% seit Jahresbeginn in CHF), Samsung Electronics (+150%), SK Hynix (+241%), Intel (+204%) und Micron Technology (+228%) ansteigen.

Der Kurs von Nvidia (+11% seit Jahresbeginn) befindet sich eher in einer Konsolidierungsphase, weil Nvidia zwar eindrucksvolle Wachstumswahlen aufweist, die Halbleiter jedoch «lediglich» designt, aber nicht selber herstellt und für die zukünftige Herstellung mehr als früher ausgeben müssen wird.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	→↗	↗	Im Revo5 legten im Mai Also Holding (+16%) sowie UBS, Holcim, Sika und ABB (je +7%) zu. Negativ überraschten Swiss Life, Swiss Re und Accelleron (je -7%).
Aktien Eurozone, Europa	→↗	↗	Siemens und SAP (je +7%) und Deutsche Telekom (+5%) legten im Mai zu. Der schlechteste europäische Performer im Portfolio war Axa (-3%).
Aktien USA	→↗	↗	Die Technologieführer legten auch im Mai zu. Apple (+15%) und Microsoft (+10%) sowie Nvidia (+6%) verhielten sich positiv; Netflix (-8%) klar negativ.
Aktien Schwellenländer	→↗	↗	Der MSCI Emerging Market Index war auch im Mai (+9% in USD) wieder top. Der India Growth Fund (-1%) litt unter dem fortgesetzten Energieschock in Indien.

Alternative Anlagen

## Gewisse Gelassenheit bei den Öl- und Gaspreisen



Tanker-Passagen der Strasse von Hormus von September 2025 bis Mai 2026 (Quelle: Bloomberg L.P. | Grafik: Zugerberg Finanz)

Auf den Rohstoffmärkten sind im Mai die Notierungen zuletzt deutlich zurückgegangen. Vor einem Monat waren noch rund 30% höhere Preise verzeichnet worden, doch zuletzt musste für ein Fass Rohöl der Sorte Brent nur noch 91 Dollar bezahlt werden. Hinzu kommt, dass auf dem Terminmarkt das Öl noch tiefer gehandelt wird. Die Dezember-Kontrakte der Sorte Brent wurden zuletzt zu 81 Dollar verzeichnet, bei der US-Sorte WTI sogar nur zu 77 Dollar. Daraus lässt sich ableiten, dass das Blockade-Ende bei der Meerenge von Hormus mit einer recht hohen Wahrscheinlichkeit eintreten dürfte.

Grundsätzlich ist es positiv zu werten, dass die Energiepreise nicht wieder spekulativ in die Höhe getrieben werden. Doch die gewisse Gelassenheit täuscht. Hinter den Kulissen wird inzwischen mit allerlei Szenarien gerechnet. Wie auf den Aktienmärkten ist man nie sicher, ob die Anleger einen Sachverhalt unter- oder überschätzen.

Gewiss ist allerdings, dass eine längerfristige Sperrung weitreichende Folgen für die Energiepreise und auch die nachgelagerten Lieferketten hätte. Der Schweizer Rohstoffhändler Mercuria wies kürzlich darauf hin, dass hohe Preise und Knappheit auch die Nachfrage drücken würden. Ärmere Länder würden die Nachfrage schneller reduzieren als reiche.

Im Gasbereich verhält es sich anders. Da gilt es verstärkt, in saisonalen Zyklen zu agieren. So sind beispielsweise die Speicherstände in Europa etwa zu 35% gefüllt. Das rechtzeitige Auffüllen für den

kommenden Winter wird zur Nervensache für Händler und Lieferanten, denn die Speicherkapazitäten von über 70% sind bereits vermarktet. Somit bleibt eine Versorgungslücke, die es mit moderaten Preisen zu füllen gilt.

Der Krieg beeinträchtigt auch die Lieferketten für Dünger, Helium und Kerosin. Die Beschaffungs- und Verteilungsmärkte für den Treibstoff für den Flugverkehr sind von spezieller Natur. Die drohende Knappheit in den flugintensiven Sommermonaten konnte durch die rasche Umstellung in einzelnen Raffinerien im Wesentlichen abgewendet werden. Das liess in jüngster Zeit auch die Flugpreise wieder sinken, nachdem sie im März hochgeschossen sind. Das Kerosin macht zwischen 25% und 40% der Ticketkosten aus.

Verhältnismässig gut hält sich China. Staatliche Ölkonzerne bekamen schon wenige Tage nach Kriegsausbruch grünes Licht, auf ihre kommerziellen Reserven zurückzugreifen. Nur für den Export gab es keine Bewilligungen mehr. China hat schon vor längerer Zeit damit begonnen, eine landesinterne Ölreserve im Nachfrage-Umfang von zwei Jahren aufzubauen. Diese sind weitaus grösser als jene von den USA, Deutschland und Japan zusammen. Und sie wird nur für inländische Verwendung gehortet, was zum Vorwurf durch den US-Finanzminister Scott Bessent führte, China sei ein «unzuverlässiger globaler Partner». Umgekehrt hatte Xi Jinping anlässlich des Besuchs von Donald Trump gesagt, China liefere Iran keine Waffen. Und ein paar Tage später lehnte China ein Angebot auf strategische Gaslieferungen durch Russland ab.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗↘	→↗	Die Wiederaufnahme der Schifffahrt am Golf dürfte sich selbst bei einem Abkommen nur langsam erholen. Hunderte von Schiffen warten darauf.
Gold, Edelmetalle	→↗	→↗	Für Gold erhöhen steigende Realzinsen die Opportunitätskosten der zinslosen Anlage. Mit der Öffnung der Strasse von Hormus steigt der Goldpreis wieder.
Insurance Linked Securities	↗	→↗	Mit balancierten Versicherungsrisiken führt CEO Andreas Berger die Swiss Re in ruhige, solide Gefilde. Ein Drittel des Jahresgewinns liegt nach 3 Monaten schon vor.
Private Equity	→	↗	Die Investitionsjahre 2021/22 enttäuschten. Seither fängt sich die Branche auf und erfolgreiche Jahre stehen bevor, insbesondere mit Private Infrastructure Anlagen.

## Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)	Monats- / YTD- / Jahresperformance (in CHF)						
		31.05.2026	05/2026	2026 YTD	2025	2024	2023	
<b>Aktien</b>								
SMI	CHF	13'542.7	+3.1%	+2.1%	+14.4%	+4.2%	+3.8%	
SPI	CHF	19'157.8	+3.3%	+5.2%	+17.8%	+6.2%	+6.1%	
DAX	EUR	25'104.7	+2.7%	+0.5%	+21.6%	+20.4%	+13.1%	
CAC 40	EUR	8'183.3	+0.2%	-1.7%	+9.4%	-1.0%	+9.6%	
FTSE MIB	EUR	50'036.8	+3.1%	+9.2%	+30.0%	+14.1%	+20.4%	
FTSE 100	GBP	10'409.3	-0.7%	+3.3%	+14.1%	+12.1%	-0.3%	
EuroStoxx50	EUR	6'050.5	+2.3%	+2.3%	+17.3%	+9.6%	+12.1%	
Dow Jones	USD	51'032.5	+2.6%	+4.6%	-1.3%	+22.1%	+3.5%	
S&P 500	USD	7'580.1	+5.0%	+9.0%	+1.7%	+33.4%	+13.1%	
Nasdaq Composite	USD	26'972.6	+8.2%	+14.3%	+5.2%	+39.2%	+30.6%	
Nikkei 225	JPY	66'329.5	+9.9%	+27.8%	+10.9%	+15.2%	+8.6%	
Sensex	INR	74'775.7	-2.9%	-18.1%	-9.3%	+13.8%	+7.4%	
MSCI World	USD	4'864.6	+4.2%	+8.1%	+4.4%	+26.6%	+10.8%	
MSCI EM	USD	1'752.2	+9.3%	+22.9%	+14.1%	+13.6%	-2.6%	
<b>Obligationen (gemischt)</b>								
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	149.8	+0.2%	-1.3%	-1.0%	-1.4%	+2.2%	
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	186.1	+0.6%	-0.8%	+2.5%	-0.8%	+4.2%	
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	381.1	+0.5%	+0.4%	+5.4%	+6.1%	+8.7%	
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	287.1	+0.5%	-0.2%	+5.9%	+2.4%	+4.5%	
<b>Staatsobligationen</b>								
SBI Dom Gov	CHF	183.8	-0.3%	-1.4%	-0.2%	+4.0%	+12.5%	
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	136.3	-0.2%	-1.7%	+1.7%	-3.8%	-0.5%	
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	176.7	+1.0%	-0.1%	-1.8%	-0.8%	+4.8%	
<b>Unternehmensobligationen</b>								
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	192.8	+0.2%	+0.3%	+0.7%	+5.1%	+5.7%	
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	187.9	+0.5%	-1.0%	+3.1%	-2.4%	+3.5%	
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	631.9	+0.2%	0.0%	+4.0%	+3.7%	+8.5%	
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	168.8	+0.8%	-0.1%	+0.7%	+2.0%	+5.9%	
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	312.1	+0.8%	+0.3%	+2.8%	+5.4%	+9.8%	
<b>Alternative Anlagen</b>								
Gold Spot CHF/kg	CHF	114'002.1	-1.7%	+3.6%	+43.8%	+36.0%	+0.8%	
Commodity Index	USD	135.1	-4.0%	+21.3%	-2.9%	+8.3%	-20.4%	
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	3'014.4	+1.6%	+1.1%	+9.9%	+16.0%	+5.4%	
<b>Währungen</b>								
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.7810	-0.1%	-1.5%	-12.8%	+7.8%	-9.0%	
Euro / Schweizer Franken	CHF	0.9105	-0.7%	-2.2%	-1.0%	+1.2%	-6.1%	
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.4904	-1.7%	-3.1%	-12.1%	-3.4%	-15.4%	
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.0508	-1.1%	-1.6%	-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](http://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ussliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, [info@zugerberg-finanz.ch](mailto:info@zugerberg-finanz.ch), [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch); Titelfoto: Andreas Busslinger; Schlusskurse per 31.05.2026; Wirtschaftsdaten per 31.05.2026; Wirtschaftsprognosen vom 31.05.2026; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.