



Mit Zuversicht in den Dividenden-Frühling



Globale Wirtschaft: Die globale Konjunktur spielt den Investoren in Realwerten nach wie vor in die Hände. In den USA wird allmählich deutlich, dass die Zentralbank Federal Reserve (Fed) die Leitzinsen in diesem Jahr entsprechend ihren Prognosen anheben dürfte. Das hemmt zwar die unmittelbare Euphorie, bestätigt jedoch den zugrundeliegenden Wachstumspfad der Wirtschaft. In Europa stehen keine Zinserhöhungen an.

Anleihen: Die steigenden Zinserwartungen aus den USA auf eine schnellere geldpolitische Straffung der Europäischen Zentralbank (EZB) zu übertragen, erweist sich weiterhin als falsch. Die europäische Wirtschaft bewegt sich zwar nach einer mehrjährigen Phase der Erholung mitten in einem konjunkturellen Aufschwung, doch die starke Währung sorgt für eine tiefe Inflation. Die Inflationsrate lag im Euroraum im Februar bei 1.2%. Die EZB strebt auf mittlere Sicht eine Inflationsrate von knapp unter 2% an.

Immobilien und Infrastruktur: Der Schweizer Immobilienblasenindex verharrt mit 1.32 Punkten hartnäckig in der Risikozone. Das Wachstum der privaten Hypothekarverschuldung liegt mit rund +3% (2017) deutlich über dem Wirtschafts- und Lohnwachstum. Eigenheime haben sich mit +0.4% im 4. Quartal 2017 etwas verteuert. Das Miet-Preis-Verhältnis liegt weltweit an der Spitze. In der Schweiz kostet ein Eigenheim teils deutlich mehr als 35 Jahresmieten.

Aktien: Nach der längst überfälligen Korrektur ist aktuell eine Konsolidierung im Gange. In Europa beginnt nun die Dividendensaison. Im Gegensatz zu den USA liegen diese im Durchschnitt rund 3% über dem langfristigen Zinsniveau. In der Zugerberg Aktienausswahl kommt es in vier von fünf Fällen zu erhöhten Dividendenausüttungen. Dabei stehen uns konjunkturell bedingt die ertragsreichsten Jahre erst noch bevor.

Alternative Anlagen: Bei den Privatmarktanlagen bleibt der Ausblick positiv. Die Portfoliogesellschaften erfahren tendenziell Höherbewertungen. Die Qualität der Transaktionen hat sich gegenüber vergangenen Jahren weiter verbessert. Bei den versicherungsbezogenen Anlagelösungen schlagen sich die grossen Schadenfälle im vergangenen Jahr in erhöhten Prämien nieder, was die Anlage finanziell attraktiver macht.

Währungen: Wir rechnen mit einer weiteren Abschwächung des nach wie vor überbewerteten Schweizer Frankens. Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Schweizer Franken dürfte mittelfristig gegen 1.20 tendieren. Auch gegenüber dem US-Dollar dürfte der Schweizer Franken in eine Phase der Abschwächung eintreten, was die Gewinne der Schweizer Unternehmen positiv beeinflussen dürfte.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	→	↘	Die Liquidität wurde im Februar je nach Anlagelösung um bis zu 5% reduziert, um günstige Marktgelegenheiten zu nutzen.
Anleihen	→	↘ / ↗	Die Fed wird die Leitzinsen im März erneut anheben. Inzwischen rechnen die Märkte mit weiteren Zinserhöhungen im Juni und September.
Immobilien / Infrastruktur	→ / ↗	↘ / ↗	Bei diversen europäischen Infrastrukturwerten haben Zinsängste zu einer Korrektur geführt, die wir selektiv für eine Ausweitung der Infrastrukturquote genutzt haben.
Aktien	↗	↗	Die vorübergehend hohe Volatilität wurde genutzt, um punktuell den Aktienanteil zu günstigen Kaufpreisen auszuweiten.



Makroökonomie: Globaler Konjunktursommer



Die globale Weltwirtschaft wächst robust und synchron. In ihrem Konjunkturzyklus ist die USA weiter vorangeschritten als Europa. Das ermöglicht der Fed, die amerikanische Geldpolitik zu normalisieren. Der neue Fed-Chef Jerome Powell bekräftigte bei seiner ersten Anhörung vor dem Bankenausschuss des US-Repräsentantenhauses den bisherigen Kurs. Die US-Wirtschaft wachse, getragen von Konsum- und Staatsausgaben, Investitionen und Exporten. Die vorübergehend schwachen Inflationszahlen (1.5% Kerninflation) täuschten darüber hinweg, dass Preiserhöhungstendenzen erkennbar seien. Im Januar kletterten die Stundenlöhne um 9 Cent (+2.9% gegenüber dem Vorjahr). Deshalb befürchtet die Fed rascher steigende Inflationszahlen. Zudem wurden im Budget 2018/19, in Ergänzung zur Steuerreform, zusätzlich 300 Mrd. US-Dollar eingesetzt wurden, um die Wirtschaft anzukurbeln.

Im Europa ist man noch weit von derartigen geldpolitischen Einschätzungen entfernt. Die Inflation hält nicht Schritt mit der europäischen Konjunktur. Die Kerninflation liegt im Euroraum bei lediglich 1.2%. Was jedoch als Erholung begonnen hat, ist inzwischen ein echter Konjunkturaufschwung. Es ist bereits das zweite Jahr, in dem das europäische Wachstum jenes der USA übertrifft.

Alle Länder Europas verbuchen positive Wachstumszahlen. In der Schweiz gehen wir von einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von rund 2% aus. In einem grossen Teil Europas liegen die Wachstumsraten höher, teils sogar deutlich. Und die Konjunkturindikatoren liefern keine Anzeichen dafür, dass sich das Wachstum demnächst abschwächen könnte. Zwar liegt der Optimismus der europäischen Unternehmer im Februar trotz guter Konjunktur etwas tiefer, aber das ist in erster Linie auf den starken

Euro zurückzuführen. Das zeigt beispielsweise der Ifo-Geschäftsklimaindex unter rund 7000 deutschen Unternehmen, der im Februar vom Rekordwert 117.6 Punkten auf 115.4 Punkte gefallen ist. Das ist aber immer noch der zweithöchste Wert seit 1991.

Ähnliches liesse sich vom französischen Statistikamt Insee berichten. Da braucht es auch Geduld, denn Präsident Emmanuel Macron hat noch viele Herausforderungen. Nach der Arbeitsrechtsreform packt er nun die Reform der hochverschuldeten und ineffizienten französischen Staatsbahnen an, deren Angestellte von teuren Privilegien profitieren. Gewiss steht da eine Kraftprobe mit den militanten Gewerkschaften bevor, aber – wie das Beispiel von alt Bundeskanzler Gerhard Schröder zeigt – Reformen können eine Volkswirtschaft fundamental in eine bessere Zukunft führen.

Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Der Konjunkturaufschwung erfasst alle Sektoren, insbesondere auch die leidgeprüften, die unter dem Fall des Euro von 1.65 auf 1.00 besonders gelitten haben.
Eurozone / Europa	↗	↗	Der Ifo-Index fällt zwar leicht, erzielt aber immer noch den zweithöchsten Wert seit 1991. Die europäische Konjunktur ist in einem soliden, breiten Aufschwung.
USA	↗	↗	Die kraftvolle Konjunktur hat sich in jüngster Zeit in deutlich erhöhten Renditen für kurz- und langfristige Staatsanleihen niedergeschlagen (2-jährige rentieren 2.3% - wie zuletzt 2008).
Rest der Welt	↗	↗	Die Schwellenländer wachsen stark und in der Breite. China etwas weniger stark, weil die Kreditvergabepolitik verschärft wurde.



Anleihen: Selektiv auf solide Unternehmensanleihen setzen



Die globalen Wachstumsraten wurden in den letzten Wochen leicht erhöht. Der Ausblick einer weniger expansiven Geldpolitik, die prozyklische US-Steuerreform sowie eine Verknappung bei Fachkräften sorgten für Befürchtungen hinsichtlich der Inflationsentwicklung und der Zinsen. Zunächst haben dies vor allem Anleihen mit bester Bonität gespürt. Der Swiss Bond Index (SBI), der zu einem wesentlichen Teil aus Staatsanleihen und vergleichbaren Schuldnern besteht, verlor seit Jahresbeginn zwischenzeitlich fast 2%. Er konnte sich aber im Laufe des Monats Februar wieder stabilisieren.

Dennoch bleiben Anleihen mit bester Bonität im Jahr 2018 in einem Bärenmarkt. Das betrifft insbesondere den Markt der USD-Anleihen, der von der Geschwindigkeit der vom Fed prognostizierten Leitzinserhöhungen weiter verängstigt bleibt. De facto passte sich die Marktmeinung der Fed-Prognose an, was in den ersten Februar-

tagen zu einer raschen Preiserosion bei den Anleihen geführt hat. Derzeit rentieren die 10-jährigen US-Staatsanleihen zu 2.9%. Nach wie vor bleiben allerdings die gehandelten Inflationserwartungen deutlich tiefer und damit erzielen die US-Investoren auf ihren langfristigen Anleihen eine reale Rendite von jährlich ca. 0.6%, was auch deren relative Beliebtheit in jüngster Zeit erklärt.

Demgegenüber liegt die Rendite der langfristigen CHF-Anleihen mit vergleichbarer Bonität (AAA) bei 0.1%. Angesichts bescheidener Inflationserwartungen von 1.0% bis 1.5% resultiert daraus für den CHF-Anleihen Anleger ein jährlicher Kaufkraftverlust von 0.9% bis 1.4%. Hinzu kommt die Besteuerung der Couponzahlungen. Deshalb weichen wir mit unserer Selektion von Anleihen auf ein tieferes Bonitätssegment aus, was insbesondere bei einem konjunkturellen Aufschwung sinnvoll ist. Fundamental verbessern sich nämlich derzeit zentrale

Grössen für die Kreditmärkte (z.B. EBITDA Margen), auch in der jüngsten Berichtssaison.

Durch die relativ kurze Restlaufzeit sind unsere Anleihen gegen Zinserhöhungen weitgehend immun, was man auch als aktives Durationsmanagement bezeichnen kann. Am langen Ende der Zinskurve bleiben wir untergewichtet und profitieren dennoch von laufenden Zinserträgen. Ein Beispiel dafür ist die in Zürich-Glattbrugg beheimatete Gategroup, der globale Marktführer im Airline Catering mit einem Umsatz von 4.6 Mrd. Franken (2017). Auf dem Weg zur «Strategie 2020» hat sich der Bruttogewinn auf satte 300 Mio. Franken (+50% vs. 2016 und +100% vs. 2015) verbessert. Die wichtige EBITDA-Marge hat sich zuletzt auf 6.6% (+0.6% vs. 2017 und +1.7% vs. 2015) deutlich verbessert. «Unsere» Gategroup Anleihe wird zu 3% verzinst – sehr attraktiv.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Auf Bankkonti lagern mehr als 800 Mrd. CHF. Damit geht bei einer Inflation von 1% ein Kaufkraftverlust von 8 Mrd. CHF jährlich einher. Es gibt bessere Lösungen.
Staatsanleihen	↘	↘	Wegen der Inflation sorgen längerfristige Staatsanleihen in der Schweiz und in Deutschland weiterhin für negative Realzinsen. Sie sind für uns keine Anlagelösung.
Unternehmensanleihen	→	↗	Anleihen von soliden Unternehmen werfen eine gute, positive Realrendite ab und sind im konjunkturellen Aufschwung kaum ausfallgefährdet.
Hochzins- und Hybride Anleihen	↗	↗	Vor allem in Europa bleibt dieses Segment attraktiv. In den USA gilt es, äusserst selektiv vorzugehen und die Wirkungen der Steuerreform einzubeziehen.



Immobilien und Infrastruktur: Tragfähigkeit von Immobilien nicht unterschätzen



Nach einer rückläufigen Entwicklung haben sich in jüngster Zeit die Immobilienpreise bei Einfamilienhäusern und Stockwerkeigentum stabilisiert. In manchen Bereichen sind bereits wieder steigende Preise zu beobachten. Dennoch mahnt die UBS in ihrem jüngsten Immobilienreport zur verstärkten Wachsamkeit.

Vielleicht sind Sie auch schon mal auf der Autobahn in einem Stau gestanden und Sie stellten sich die Frage, wieso plötzlich nichts weiter geht, obschon sich nirgends ein Unfall ereignet hat. Staus können aus dem Nichts entstehen. Nämlich dann, wenn Verkehrsteilnehmer zu abrupt und aggressiv die Spur gewechselt haben und die anderen Fahrer daraufhin abbremsen müssen.

In seiner Entstehungsweise erinnert ein Stau an eine Immobilienkrise. In guten Zeiten wechseln oft nicht einmal 2% der Immobilien pro Jahr den Eigentümer. Aus den

abgeleiteten Transaktionspreisen schliesst man, dass die restlichen 98% etwa vergleichbar bewertet würden. Das stimmt aber nur, solange sich an der Anzahl Transaktionen nichts ändert. Würden plötzlich beispielsweise 4% der Immobilien zum Verkauf ausgeschrieben, entstünde ein klassischer «Käufermarkt». Diejenigen, die sich bei steigenden Zinsen noch Immobilienfinanzierungen leisten können, suchen sich in solchen Phasen die schönsten Schnäppchen aus. Der Grossteil würde aber weit unter den Preisvorstellungen veräussert, sollte es zu einer Versteigerung kommen. In den USA hat man in der letzten Immobilienkrise (2009/2010) die Zwangsversteigerungen durch Banken vorübergehend verboten, weil damit ein zu hoher Preisdruck auf den restlichen Immobilienmarkt ausgelöst worden wäre.

Zur Stabilisierung des Immobilienmarktes werden in der Schweiz mindestens

20% Eigenmittel verlangt. Zudem muss die zweitrangige Hypothek bis zum Eintritt ins Rentenalter amortisiert werden. Ausserdem wird bei der Berechnung der Tragbarkeit ein kalkulatorischer Zinssatz von mindestens 4.5% eingesetzt. Die entsprechenden Zinskosten dürfen nicht mehr als ein Drittel des massgeblichen Einkommens ausmachen. So sollen Immobilienpleiten vermieden werden. Das macht alles Sinn, denn eine Krise entspringt immer einer Hochkonjunktur. Die Menschen überschätzen dann tendenziell ihren ökonomischen Wert respektive ihr nachhaltiges Erwerbseinkommen und die Banken überschätzen die Tragfähigkeit ihrer Schuldner. Bei der Gewährung von langfristigen Festhypotheken verrechnen sich Banken auch wiederholt, was die eigenen Zinsrisiken betrifft. Deshalb ist es wichtig, dass Banken nicht auch bald die Spur so aggressiv wechseln wie mancher Autofahrer. Ansonsten wird es ungemütlich auf dem Schweizer Immobilienmarkt.

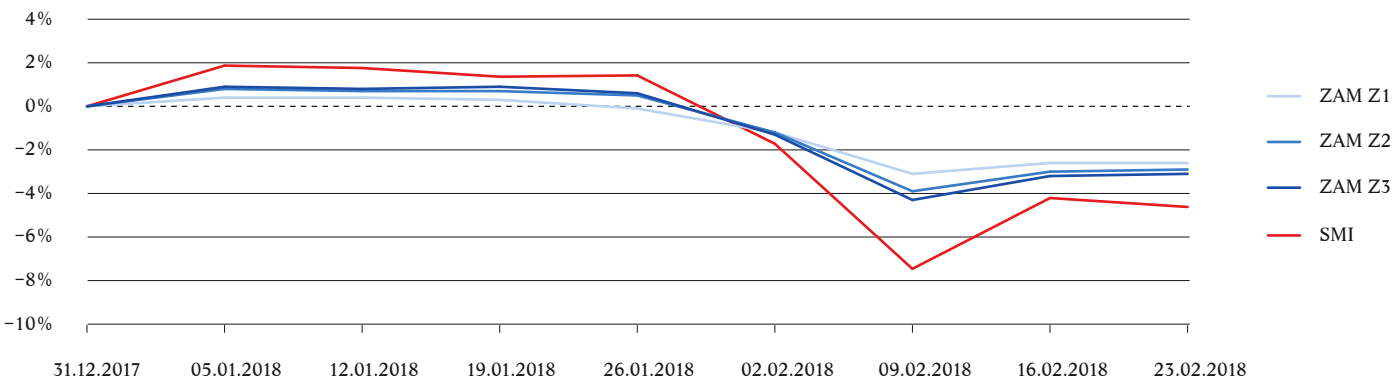
Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➡	Die regionale Schweizer Gefahrenkarte (mit Preiskorrekturen von mehr als 5% seit 2014) umfasst Zürich/Zug, Basel-Stadt und Lausanne.
Büro- und Verkaufsliegenschaften CH	➡	➡	Die Marktlage bleibt herausfordernd. Die Leerstände bei den Verkaufsflächen nehmen zu, während sich die Lage bei den Büroflächen stabilisiert.
Immobilienfonds CH	➡	➡	Diese Lösungen sind teuer und ineffizient. Selbst die Immobilienindex-ETFs weisen eine Gesamtkostenquote (TER) von 1.1% bis zu 1.4% aus.
Infrastruktur	➔	➔	Die Infrastrukturwerte haben im Februar eine Delle erfahren, die wir zur gezielten Ausweitung (z.B. Flughafen Zürich) genutzt haben.



Aktien: Gewinndynamik aus dem Jahr 2017 dürfte sich im Jahr 2018 fortsetzen

Wertentwicklung der Strategie ZAM Z im Vergleich zum SMI seit Jahresbeginn



Nach einer überfälligen Marktkorrektur in den ersten Tagen des Monats haben sich die Märkte wieder etwas erholt. Der Swiss Markt Index (SMI) liegt mit 8906 Punkten (-5.1%) allerdings immer noch tiefer als zu Jahresbeginn. Der breitere europäische Leitindex Stoxx Europe 600 notiert 2.2% unter dem Jahresbeginn und verkörpert damit unsere Grundstimmung, dass in europäischen Aktien noch einiges an Potenzial brach liegt.

Dies begründen wir auch damit, dass die US-Aktien aufgrund der fortgeschrittenen Konjunktur weiter vorne beim Gewinnzyklus liegen. Gewinnerhöhungen bei steigenden Zinslasten und Verknappung des Arbeitsmarktes zu erzielen wird ambitioniert. In Europa liegen dagegen noch goldene Jahre vor uns. In der Regel bekräftigt dies der Verwaltungsrat auch damit, dass er vom wachsenden Gewinn eine Dividendenhöhe beantragt, die er auch in den kommenden Jahren auszuschütten vermag. Umso erfreu-

licher ist, dass vier von fünf Aktien, die wir in den einzeltitelbasierten Zugerberg Lösungen halten, Dividendenerhöhungen im Frühjahr 2018 vornehmen werden.

Satte Dividenden schütten beispielsweise die Versicherungstitel in unseren Portfolios aus. Swiss Life profitiert vom verbesserten Geschäft in Frankreich und vom stabilen Ertragspfeiler im Immobiliengeschäft. Die Aktionäre erhalten eine um 17% erhöhte Dividende. Angesichts des moderaten Aktienkurses entspricht dies einer Dividendenrendite von 3.9%. Dabei werden 54% des Unternehmensgewinns zurückbehalten und in das weitere Wachstum investiert. Deshalb bleibt zu erwarten, dass in den kommenden Jahren das hochsolvente Versicherungsunternehmen weitere Dividendenerhöhungen vornimmt. AXA profitiert vom Lebensversicherungsgeschäft und erhöht die Dividende von 1.16 auf 1.26 Euro pro Aktie (4.9% Dividendenrendite). Der Gewinn von 2.59 Euro pro Aktie dürfte in den kommenden

Jahren noch deutlich ansteigen und weitere Dividendenerhöhungen erzeugen. Auch der Rückversicherer Swiss Re hat die Gewinnerwartungen übertroffen und erhöht die Dividende, sodass letztlich eine Dividendenrendite von 5.2% erzielt wird. Das kerngesunde Unternehmen profitiert von verbesserten Prämienenerneuerungen im Januar und wird zudem überschüssiges Kapital zu einem Aktienrückkaufprogramm verwenden.

Dividendenerhöhungen sorgen auch für eine verbesserte Rendite. Bei Kühne+Nagel liegt die Dividendenrendite bei 3.7%, bei Adecco und Givaudan sind es 3.3% respektive 2.7%. In einer ähnlichen Grössenordnung liegt Partners Group. Was die Beispiele zeigen: Langfristig ist ein überzeugendes Geschäftsmodell besonders wichtig, um von einem Aufschwung überproportional zu profitieren. Vorübergehende Schwankungen der Aktien nehmen wir in Kauf, solange wir intakte Perspektiven vorfinden.

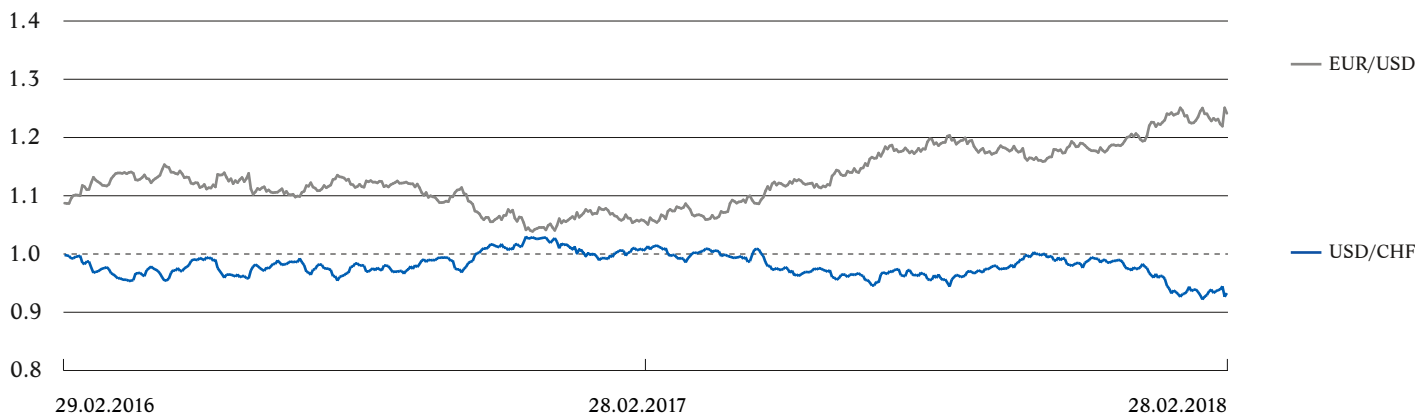
Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Die Abschwächung des Schweizer Frankens stärkt weiterhin die Gewinnentwicklung von Schweizer Unternehmen und ist noch nicht in den Aktienkursen eingepreist.
Aktien Eurozone / Europa	↗	↗	Der wirtschaftliche Aufschwung führt zu einer längeren Phase der Gewinnexpansion, die europäische Aktien attraktiv macht.
Aktien USA	↗	➡	Der IT-Sektor befindet sich weiterhin im Aufschwung, aber bei fortgeschrittenem Bewertungsniveau. Wir bleiben da vorsichtig und kaum investiert.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Im Allgemeinen zeichnen sich Schwellenländer-Aktienmärkte angesichts der Wachstumsperspektiven durch relativ günstige Bewertungen aus.



Alternative Anlagen und Währungen: Privatmarktanlagen bleiben attraktiv

Währungsentwicklung der letzten zwei Jahre – 29.02.2016 bis 28.02.2018



Alternative Anlagen

Bei Privatmarktanlagen sind die Aussichten unverändert positiv. Castle Private Equity vollzieht ein Aktienrückkaufsprogramm, das sich an die institutionelle Kundschaft richtet. Für die verbleibenden privaten Aktionäre wird sich der Wert leicht verdichten. Wir rechnen nach einem zweistelligen Zuwachs im vergangenen Jahr auch in diesem Jahr wieder mit einer positiven Entwicklung, schätzungsweise im hohen einstelligen Bereich.

Beim LPActive Value lässt sich festhalten, dass der Wert im Januar 2018 um 2% angestiegen ist; als Schutz nach unten dient der implizite Discount von 23%. Besonders attraktiv erscheint das Portfolio von HBM Healthcare Investments (Dividendenrendite 4.2%). Mitte Februar wurde ein Portfolio-

unternehmen veräussert (TandemLife): Es war zu rund 5 Mio. Schweizer Franken bilanziert und wird nun für 40 Mio. Schweizer Franken verkauft. Bereits im November ist ein interessantes Unternehmen (AAA) an Novartis verkauft worden. Im Januar hat ein Unternehmen (ARMO Biosciences) den IPO vollzogen. Da steckt noch einiges an Potenzial drin.

Währungen

Die Devisenmärkte haben in jüngster Zeit den heftigen Zerfall des US-Dollars wieder gestoppt. Ob es sich nur um eine technische Gegenbewegung handelt, ist noch offen. Jedenfalls sorgen die konstant in Aussicht gestellten Leitzinserhöhungen in den USA sowie deren Verzinsung von 2-jährigen Schatzanleihen zu 2.3% und 10-jährigen

Schatzanleihen zu 2.9% für eine gewisse Attraktivität des US-Dollars.

Demgegenüber stehen die Skeptiker, weil die USA über ein enormes Leistungsbilanzdefizit verfügt, das mit ausländischem Kapital gedeckt werden muss. Zum «Zwillingsdefizit» gesellt sich das US-Haushaltsdefizit, das durch die höheren Zinsbelastungen ein Ausmass von gegen -1000 Mrd. US-Dollar beläuft, vielleicht aber auch -1200 Mrd. Das ist immens und übertrifft alles, was man jemals in der Weltwirtschaftsgeschichte gesehen hat. Zum Vergleich: Deutschland hat im Jahr 2017 einen Haushaltsüberschuss von 40 Mrd. Euro erzielt und damit, wie die Schweiz und übrigens der Grossteil der europäischen Staaten, im vergangenen Jahr Schulden abgebaut.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	➡	Die erhöhte Risikoaversion der Anleger hat auch den Rohölpreis gedrückt. Mehr als eine Korrektur ist dies angesichts der robusten Weltkonjunktur nicht.
Gold / Edelmetalle	➡	↘	Gold wird stark von der realen Rendite der 10-jährigen US-Schatzanleihen und dem US-Dollar bestimmt. Die Aussichten für Gold sorgen bestenfalls für einen Seitwärtstrend.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	In der Januar-Erneuerungsrunde 2018 konnten höhere Prämien durchgesetzt werden. Das sorgt für ein verbessertes versicherungsrisikobezogenes Umfeld.
Private Equity	↗	↗	Viele private Beteiligungen verfügen über ausreichend Schwung aus der robusten Weltkonjunktur. Das erhöht die Veräusserungspreise bei verbesserter Transaktionsqualität.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Die Erstärkung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken wird sich weiter fortsetzen, begünstigt durch die robuste europäische Konjunktur.
US-Dollar / Schweizer Franken	➡	➡	Der US-Dollar ist nach dem Fall auf unter 0.93 USD/CHF in einer technischen Erholungsphase. Im Laufe des Jahres erwarten wir eine weitere Erholung.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Der derzeitige Höhenflug des Euro ist unterbrochen. Die anhaltenden Zinserhöhungen und die positiven Realrenditen bei USD-Anleihen erhöhen die Nachfrage nach dem US-Dollar.



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Im Februar 2018 hat es an den Aktienmärkten Schwankungen gegeben wie seit zwei Jahren nicht mehr. Keine Zweifel bestehen hinsichtlich der Stärke und Robustheit des Weltwirtschaftswachstums. Vielmehr hat sich die Unsicherheit in den USA hinsichtlich der Leitzinserhöhungen global verbreitet, was zahlreiche Märkte in den ersten Februartagen in eine Korrektur gestürzt hat. Die darauffolgende Erholung ist noch nicht abgeschlossen. In der Vergangenheit dauerte dies jeweils drei bis vier Monate.

Mit unserem Fokus auf Schweizer Anlagen konnten wir uns dem globalen Trend

nicht entziehen. Wenn zudem einzelne, ansonsten weniger schwankungsanfällige Schwergewichte aus dem Schweizer Index wie Nestlé (-10% seit Jahresbeginn) und Roche (-11%) zu den grössten Verlierern zählen, betrifft dies auch unsere Lösungen – selbst wenn wir diese deutlich weniger stark gewichten als dies bei einem Indexprodukt der Fall ist.

Aktienseitig liegt der Leitindex Swiss Market Index (SMI) am Monatsende 5.1% im Minus; anlehensbezogen liegt der Swiss Bond Index (SBI) 1.2% tiefer. Die Renditen unserer Zugerberg Strategien bewegen sich je nach Risikoneigung in dieser Bandbreite.

Die Marktkorrektur von in der Spitze 10% hat Spuren hinterlassen, aber verhältnismässig geringe.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

Bei den einzeltitelbasierten Lösungen war der Februar von negativen Entwicklungen geprägt. Positiv zu verzeichnen ist der Kauf vom Erdöl- und Gasunternehmen Total, das zu den führenden drei in Europa zählt und über attraktive Aussichten verfügt. Seit Mitte Februar hat der Titel gegen den Marktrend um 3% zugelegt.

Tendenziell haben sich die Versicherungswerten seit Jahresbeginn als solide

>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	Februar 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM R1	-1.2% ↓	-1.4% ↓	+24.3% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM R2	-2.3% ↓	-1.7% ↓	+36.6% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM R3	-2.7% ↓	-1.9% ↓	+39.9% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Z1	-1.7% ↓	-2.5% ↓	+23.4% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Z2	-2.5% ↓	-3.1% ↓	+32.5% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Z3	-2.7% ↓	-3.3% ↓	+38.1% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Freizügigkeit R1	-1.6% ↓	-1.4% ↓	+27.0% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Freizügigkeit R2	-2.4% ↓	-1.8% ↓	+34.1% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Freizügigkeit R3	-2.8% ↓	-2.1% ↓	+39.6% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Werte erwiesen. Swiss Re (+5%), Swiss Life (-1%) und AXA (+3% in CHF) haben Stabilität erzeugt.

Mit einem Zwischenergebnis von -1.4% respektive -1.7% seit Jahresbeginn bei der Risikoklasse ZAM R1 respektive ZAM R2 (ab 500 000 CHF) hält sich das Portfolio sehr respektabel. Aber gewiss geben wir uns mit -2.5% und -3.1% in den Strategien ZAM Z1 und ZAM Z2 nicht zufrieden. Wir bleiben überzeugt davon, dass wir durch die Preisrückschläge derzeit auf den Märkten eine interessante Ausgangslage vorfinden, mit der wir mittelfristig von der Kurserho-

lung von europäischen Werten profitieren können.

Fondsbasierte Strategien

Bei den fondsbasierten Lösungen ist herauszuheben, dass sich die Obligationenauswahl und -strategie weiterhin als ziemlich wertstabil erwiesen hat. Enttäuschend verlief der Jahresstart dagegen mit den Indien-bezogenen Fonds, die sich im vergangenen Jahr allerdings steil entwickelt und nun auf hohem Niveau etwas konsolidiert haben. Die Aus-sichten bleiben da ungebrochen positiv.

Erfreulich bleibt der Italien-bezogene

Aktienfonds. Die Maschinenbauindustrie, die sich in Europa vor allem auf Deutschland, Italien und der Schweiz konzentriert, befindet sich in einer von erhöhten Investitionsplänen geprägten Konjunkturphase. Es handelt sich deshalb in Italien nicht umsonst um den positivsten Aktienmarkt in Europa.

Die Renditen seit Jahresbeginn liegen bei den Fondspicking-Lösungen leicht im negativen Bereich (ZAM Fondspicking 30: -2.4%, ZAM Fondspicking 100: -2.6%), etwa gleich wie jene unserer Zugerberg 3a Vorsorgelösungen. Wir erwarten (deutlich) höhere Werte im Verlaufe des Jahres.

Wertentwicklung

Fondsbasierte Lösungen	Februar 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 - 31.12.2017	Beschreibung
ZAM Fondspicking 30	-1.8% ↓	-2.4% ↓	+14.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
ZAM Fondspicking 60	-2.3% ↓	-2.4% ↓	+22.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Fondspicking 100	-2.6% ↓	-2.6% ↓	+27.0% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM Nachhaltigkeit 20	-1.6% ↓	-2.2% ↓	+9.9% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Nachhaltigkeit 40	-1.9% ↓	-1.9% ↓	+14.3% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Nachhaltigkeit 100	-2.3% ↓	-2.2% ↓	+18.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM 3a20	-1.6% ↓	-2.3% ↓	+16.1% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM 3a40	-2.0% ↓	-2.2% ↓	+20.5% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM 3a60	-2.4% ↓	-2.4% ↓	+26.7% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 60%



Marktdaten per 28.02.2018 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs in Lokalwährung			Jahresperformance in CHF					
		28.02.2018	2015	2014	2015	2016	2017	2018 YTD	2/2018
Aktien									
SMI	CHF	8906.4	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	-5.1%	-4.6%
SPI	CHF	10258.6	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	-4.6%	-4.5%
DAX	EUR	12435.9	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	-5.2%	-6.1%
CAC 40	EUR	5320.5	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	-1.4%	-3.4%
FTSE MIB	EUR	22607.6	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	1.9%	-4.3%
FTSE 100	GBP	7251.9	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	-7.0%	-5.6%
EuroStoxx50	EUR	3439.0	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	-3.3%	-5.1%
Dow Jones	USD	25029.2	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	-1.8%	-3.1%
S&P 500	USD	2713.8	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	-1.6%	-2.7%
Nikkei 225	JPY	22068.2	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	-0.8%	-0.9%
Sensex	INR	34184.0	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	-4.6%	-6.0%
MSCI World	USD	2118.0	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	-2.3%	-3.1%
MSCI EM	USD	1195.2	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	0.1%	-3.6%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	167.5	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-0.9%	-0.1%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	191.4	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	-2.0%	-1.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	273.4	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	-0.6%	-1.0%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	291.1	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	-1.8%	-1.5%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	218.4	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	-2.4%	-0.5%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	158.0	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	-2.5%	-1.0%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	198.0	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	-0.2%	0.2%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	137.6	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	-1.1%	-0.1%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	196.7	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	-3.0%	-1.9%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	542.9	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	-0.7%	-1.1%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	171.2	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-0.4%	-0.1%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	261.3	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	-0.4%	-0.7%
Alternative Anlagen									
Gold Spot \$/oz	USD	1318.3	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	-1.9%	-0.6%
Commodity Index	USD	88.1	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	-3.0%	-0.6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1858.9	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	-2.1%	-1.3%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1275.1	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	-3.2%	-1.4%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9446	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	-3.0%	1.4%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1518	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	-1.6%	-0.4%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.8854	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	2.4%	3.8%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.2997	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	-1.3%	-1.7%

Haftungsausschluss Die in diesem Monatsbericht enthaltenen Aussagen geben die aktuelle Markteinschätzung der Zugerberg Finanz AG wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Die Informationen stellen keine Beratung bzw. Empfehlung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Wertentwicklung 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 oder Stiftung. Die historische Wertent-

wicklung von ZAM 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 dem 01.01.2009 angelegt worden. Seit dem 01.01.2012 handelt es sich um die effektive Wertentwicklung der Portfolios. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM 3a wurde bis 31.12.2009 (Lancierung ZAM 3a) von der fonds-basierten Lösung der Freizugigkeit übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM Z wurde bis 30.06.2014 (Lancierung ZAM Z) von ZAM R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM Z wurde bis am 30.06.2014 von ZAM R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM FZ wurde bis am 31.12.2013 (Lancierung ZAM FZ) von ZAM R 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. Für alle Wertpapiere gilt: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für eine entsprechende Wertentwicklung in der Zukunft. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen.

Impressum Herausgeber: Zugerberg Finanz AG, Lussliweg 47, 6302 Zug, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch, +41 41 769 50 10. Text: Timo Dainese, Maurice Pedergrana. Gestaltung: Zugerberg Finanz AG. Fotos: Andreas Busslinger, Shutterstock, ©Zugerberg Finanz AG. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet. Schlusskurse per 28.02.2018; Wirtschaftsdaten per 28.02.2018, Wirtschaftsprognosen vom 28.02.2018.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT