



Die Weltwirtschaft mit starkem Wachstum



Globale Wirtschaft: Der globale Aufschwung setzt sich fort. Die konjunkturellen Frühindikatoren aus den USA haben sich verbessert, jene von Europa haben sich von einem rekordhohen Niveau leicht abgeschwächt. Auch für das kommende Jahr haben sich die Aussichten insgesamt verbessert. Die Haupttreiber sind die erhöhten Investitionen, die von niedrigen Zinsen und einer steigenden Kapazitätsauslastung in Europa profitieren.

Anleihen: Die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) hat die Leitzinsen im März wie erwartet zum sechsten Mal um 0.25% erhöht. Es wird mit zwei weiteren Zinserhöhungen im laufenden Jahr gerechnet; dabei dürfte in Kauf genommen werden, dass die Inflation vorübergehend die Zielgrösse von 2% übersteigt. In Europa, auch in der Schweiz, werden die durch die Zentralbanken festgelegten kurzfristigen Leitzinsen tief bleiben – nicht aber die langfristigen Zinsen.

Immobilien und Infrastruktur: Trotz einer vorübergehenden Wachstumsverlangsamung in der europäischen Wirtschaft ist der konjunkturelle Höhepunkt noch lange nicht überschritten. Am europäischen Infrastrukturmarkt – Strassen, Brücken, Schulen und Gesundheitseinrichtungen, Energie- und Kommunikation – nehmen die Vorhaben rasant zu. Für die Betreiber ergeben sich daraus

interessante, langfristige Perspektiven, an denen sich Investoren beteiligen können.

Aktien: Nach der notwendigen Marktkorrektur – der fünften seit 2009 – befinden sich die Aktien in einer Stabilisierungsphase. In den vergangenen Jahren hat eine Korrektur durchschnittlich 200 Tage gedauert. Die Entwicklung bereitet wenig Sorgen, denn Schwankungen gehören zu einer gesunden Marktentwicklung dazu. Konjunkturell bedingt stehen den Unternehmen die ertragsreichsten Jahre erst noch bevor.

Alternative Anlagen: Bei den Privatmarktanlagen sind die Perspektiven für die kommenden Jahre nach wie vor sonnig. Wie schon in den letzten Quartalen, in denen man von Börsengängen aus der Zugerberg Selektion von Privatmarktanlagen hat profitieren können (Moncler, Europcar), rechnen wir auch im Jahr 2018 mit einem stolzen Zuwachs der Anlagewerte aus bevorstehenden Transaktionen zu guten Preisen.

Währungen: Der nach wie vor überbewertete Schweizer Franken hat sich im März abgeschwächt. Der Euro tendiert gegenüber dem Schweizer Franken gegen 1.20. Gegenüber dem US-Dollar dürfte der Schweizer Franken in eine Abschwächungsphase eintreten.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	➔	➡	Die Liquiditätsquote bleibt in allen Strategien bei rund 10%, um allfällige Opportunitäten zu nutzen.
Anleihen	➔	➡ / ➤	Die Zinskurve in den USA hat sich verflacht. Jene in der Schweiz ist im 1. Quartal 2018 steiler geworden. Dies dürfte sich im 2. Quartal 2018 fortsetzen.
Immobilien / Infrastruktur	➔ / ➤	➡ / ➤	Der Investitionsbedarf in Infrastruktur ist allein in Europa enorm. Es wird mit 500 Mrd. Euro p.a. gerechnet, was viele attraktive Investitionsmöglichkeiten erzeugt.
Aktien	➤	➤	Das Umsatz- und Gewinnwachstum wird im 2. Quartal 2018 kursstützend sein. Das konjunkturelle Umfeld bleibt für Aktien positiv. Geduld!



Makroökonomie: Starkes weltweites Wachstum bei geringer Inflation hält an



In den USA macht sich die zunehmende Konsumfreude bemerkbar. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte sich im Jahr 2018 nach einem schneebedingt geringen Wachstum im 1. Quartal 2018 auf nahezu 3% beschleunigen. Bereits im 4. Quartal 2017 lag das BIP-Wachstum annualisiert bei 2.9%. Die privaten Haushalte verfügen erneut über mehr Einkommen, was auf die Steuerreform und die verbesserte Arbeitsmarktlage zurückzuführen ist. Preisseitig hinkt die Inflation hinten nach, was auch den neuen Fed-Chair Jerome Powell zum Nachdenken bringt, weil sich die Inflationsprognosen der Zentralbank wiederholt als falsch erwiesen.

Der deutlich verringerte Zusammenhang zwischen Arbeitslosenquote und Inflation hat schon zur provokativen Aussage geführt, dass die unter Ökonomen und Zentralbankern viel beachtete Phillips-Kurve ausgedient haben soll. Soweit wollen die meisten allerdings nicht gehen. Der be-

rühmte Ökonom Alban W. Phillips zeigte für einen Zeitraum von rund hundert Jahren einen negativen Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit und Lohnanstieg auf: Je tiefer die Arbeitslosigkeit, desto eher legten die Löhne zu (und umgekehrt). Modifiziert kann man den Lohnanstieg auch mit Inflation ersetzen, und das würde bedeuten, dass man in der robust wachsenden Weltwirtschaft mit deutlich höheren Inflationsraten zu rechnen hätte.

Aber derzeit wächst die Weltwirtschaft nominell mit rund 5% und real mehr als 3% ziemlich kräftig, und dennoch bleiben die Inflationsraten tief. Sie liegen in fast allen OECD-Ländern unter dem Niveau von 2%, das als Preisniveaustabilität betrachtet und deshalb als Zielgrösse von vielen Zentralbanken definiert wird. Deshalb ist in den USA mit weiteren Zinserhöhungen im Jahr 2018 zu rechnen.

In Europa respektive in der Schweiz wird es wohl weit ins Jahr 2019 dauern, bis die Zentralbanken ihre Leitzinsen erhöhen. Wenn beispielsweise die Europäische Zentralbank bereits jetzt ihre expansive Geldpolitik beenden würde, wäre das Risiko gross, dass sie die günstige Entwicklung gefährden würde. Eine verfrühte Zinsanhebung wäre kontraproduktiv für die Wirtschafts- und Inflationsentwicklung. Deshalb wird zugewartet, auch in der Schweiz.

Die wichtigsten Stimmungsindikatoren (z.B. ZEW-Konjunkturerwartungen, PMI Verarbeitendes Gewerbe, ifo Geschäftsklima) deuten in Europa auf anhaltende Wachstumsraten im restlichen Jahr wie auch im kommenden Jahr hin. Als Stimmungsdämpfer haben sich die Handelsunsicherheiten mit den USA (Strafzölle auf Stahl und Aluminium; Ankündigung von handelspolitischen Massnahmen gegen China) erwiesen.

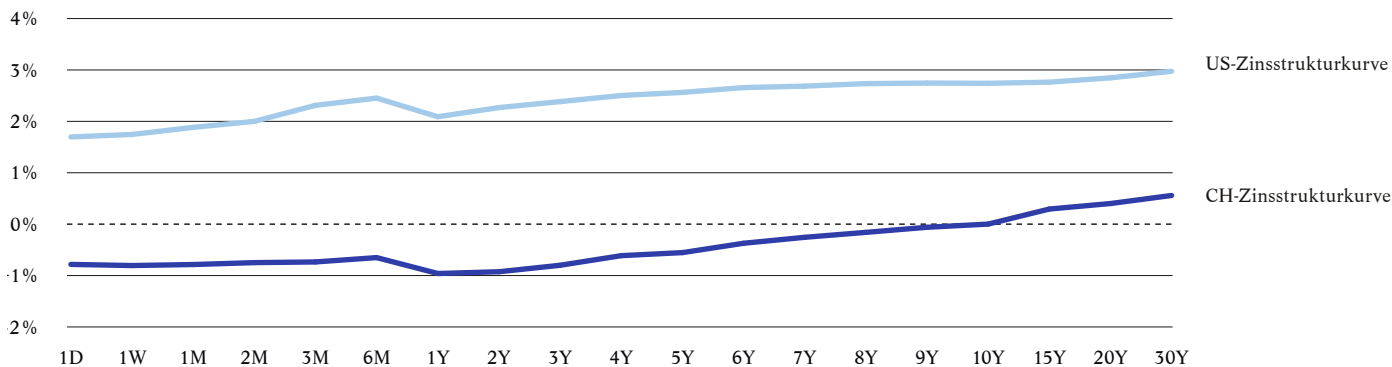
Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Die Konjunkturforschungsstelle (KOF) der ETH Zürich hat ihre Schätzungen für das Schweizer BIP im laufenden Jahr von +2.3% auf +2.5% erhöht und für das Jahr 2019 auf +1.8%.
Eurozone / Europa	↗	↗	Die mittelfristigen Wachstumserwartungen bleiben intakt. In der Eurozone dürfte das Wachstum nach 2.4% (2017) durch den stärkeren Euro bedingt geringfügig nachlassen.
USA	↗	↗	Die kraftvolle Konjunktur geht mit tiefer Arbeitslosigkeit einher. Frühindikatoren und das Konsumentenvertrauen bleiben auf hohem Niveau. Unternehmensgewinne nehmen zweistellig zu.
Rest der Welt	↗	↗	Für den Leitzinserhöhungszyklus in den USA sind die Schwellenländer wesentlich besser gerüstet als in der Vergangenheit. Sie tragen wesentlich zur Weltwirtschaftsdynamik bei.



Anleihen: Aufschwung könnte rascher eintreffen als erwartet

US-Zinsstrukturkurve vs. CH-Zinsstrukturkurve (1 bis 30 Jahre) – Daten per 31.03.2018



In der Eurozone wird immer noch eine Politik der lockeren Geldpolitik verfolgt, u.a. um die konjunkturellen Abwärtsrisiken zu mindern. Das ist positiv für die Aktienmärkte. Auf den Anleihenmärkten verbreitet sich die Sorge, dass die anhaltende negative Realverzinsung weitere zwei, drei Jahre anhalten dürfte. Die Abwärtsrisiken sind derzeit kaum mehr auszumachen, auch nicht in den südeuropäischen Ländern.

Viel mehr entspricht die Stimmung der europäischen Wirtschaft einem robusten konjunkturellen Aufschwung. Dieser könnte sich bereits im Jahr 2018 derart stark entwickeln und breit abgestützt werden, dass sich die Europäische Zentralbank (EZB) für einen rascheren Kurswechsel entscheiden könnte. Bislang hat sie angekündigt, nach dem Auslaufen der Anleihenkäufe im September 2018 rund ein Jahr bis zur ersten Zinserhöhung zuzuwarten. Immerhin hat

die amerikanische Fed ihre Leitzinsen bereits zum sechsten Mal erhöht, und auch bei der Bank of England rechnet man mit einem weiteren Schritt im Mai.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) verhält sich im Schlepptau der EZB ähnlich zurückhaltend. Soll man sich darauf verlassen, dass die ersten Zinserhöhungen erst im Herbst 2019 erfolgen werden? Sofern der derzeitige globale Aufschwung an Kraft gewinnt, wäre dies gewiss spät. Der geringe Unterschied zwischen kurz- und langfristigen Zinsen beschert den Banken insbesondere kurzfristige Einlagen. Auf der Kundenseite werden dagegen vermehrt langfristige, hypothekarisch gesicherte Festzinskredite nachgesucht. Das erhöht die Zinsrisiken im gesamten Bankensystem und wird bei einem Kurswechsel von EZB und SNB zu einer überraschend deutlichen Versteilung der Zinskurve in den kommenden

Semestern führen.

Um darauf vorbereitet zu sein, braucht es bei den Anleihen vermehrt ein proaktives und rasches Steuern der Zinsrisiken. Je höher die (Rest-)Laufzeiten der Anleihen, desto grösser sind die Zinserhöhungsrisiken.

Zugleich bleibt es dabei, dass längere Anleihen – relativ bescheiden – besser verzinst werden als kurzfristige. Dies mit einzelnen Anleihen zu steuern, wird immer anspruchsvoller oder gar unmöglich. Im Kundeninteresse planen wir deshalb, das solide Zins-einkommen verstärkt über einen (eigenen) Fonds abzudecken, womit wir strategisch und taktisch viel mehr Möglichkeiten haben (Steuerung der Duration, Absicherung Zinsrisiken, Fremdwährungen usw.). Die ruhigen Zeiten des steten Zinseinkommens sind umso rascher vorbei, je dynamischer die europäische Wirtschaft wächst.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die Konjunkturforschungsstelle hat für die Schweiz die Inflationsprognose auf 0.7% angehoben. Kontoguthaben erfahren somit vor Bankgebühren einen Realwertverlust.
Staatsanleihen	↘	↘	Angesichts der Inflationserwartungen sorgen Schweizer Staatsanleihen für negative Realzinsen. Hinzu kommt das Zinserhöhungsrisiko, was uns von Anlagen abhält.
Unternehmensanleihen	→	↗	Die Konjunktur sorgt bei den Anleihen von soliden Unternehmen für eine gute Ausgangslage, um eine Ratingverbesserung zu erzielen, womit Kursgewinne verbunden sind.
Hochzins- und Hybride Anleihen	↗	↗	Wir bevorzugen nachrangige und hybride Anleihen von Top-Schuldern und äusserst selektiv vorrangige Anleihen von soliden Schuldern.



Immobilien und Infrastruktur: Interesse an langfristigen Infrastrukturbetreibern



Unser Interesse gilt den langfristigen Infrastrukturbetreibern, hauptsächlich in Europa. Das verringert die Wechselkursrisiken und lässt einem am anhaltenden Aufschwung von marktführenden Infrastruktur-Unternehmen partizipieren.

Tägliche Kursschwankungen bereiten uns da wenig Sorge, denn unser Fokus gilt dem jeweiligen langfristigen Geschäftsmodell. Gemäss der britischen Denkfabrik «Oxford Economic» ergibt sich aus den europäischen Infrastrukturinvestitionen ein jährlicher Bedarf von rund 500 Milliarden Euro bis zum Jahr 2040. Das mag auf den ersten Blick immens klingen, doch der Infrastrukturbedarf ist gross und entsprechend interessant für erfahrene Infrastrukturbetreiber und deren Investoren.

Ein stark wachsendes Gebiet auf dem europäischen Infrastrukturmarkt ist beispielsweise der Pflegeheimsektor. Da sind wir in den einzelstitelbasierten Zugerberg

Lösungen mit dem europäischen Konzern Orpea engagiert. Dieser hat in den vergangenen zehn Jahren das Angebot um rund 65 000 Pflegebetten ausgeweitet (+15 % p.a.), allein 2018 ist ein Bettenausbau von 14 000 geplant. Durch Skalenerträge konnte der Bruttogewinn jährlich gar um 19 % gesteigert werden. In der Schweiz ist der führende europäische Anbieter unter der Marke «Senevita» bekannt. Um die Qualität des Personals weiterzuentwickeln, wurde eigens für die Schweiz eine «Senevita Akademie» gegründet (2018).

Die zentrale Herausforderung von Orpea bleibt, wie das Wachstumspotenzial der Zukunft bewältigt werden kann. Bis ins Jahr 2050 nimmt die Bevölkerung der über 80-jährigen um 230 % zu (+290 Mio. Menschen). Allein das pflegebedürftige Segment mit neurodegenerativen Erkrankungen dürfte um rund 50 Mio. Menschen zunehmen. Dazu fehlen von Europa über China

bis nach Lateinamerika Einrichtungen. Orpea verfügt inzwischen über 818 Etablissements mit einer durchschnittlichen Grösse von 100 Betten, aber das ist ein Bruchteil vom Potenzial, das im gehobeneren Pflegebereich mit ausgebautem Spítex-Service vorhanden ist.

Das Interessante an Infrastruktur-Themen ist, dass im Geschäftsmodell ein Inflationsschutz vorhanden ist. Nehmen die allgemeinen Preissteigerungen zu, können die Bettenpreise angehoben werden. Das gilt auch in anderen Infrastrukturgebieten, die wir verfolgen. Bei der Vermietung von Telekommunikations-Infrastruktur sind teilweise sogar fixe Preiserhöhungen von 2 % p.a. über das kommende Jahrzehnt vertraglich vereinbart. Bei Mautstrassen- und Flughafenbetreibern führt eine allfällige Inflation zu einer Neuberechnung der Gebühren. So bleibt der Investor mit Infrastrukturanlagen gegen inflationäre Tendenzen geschützt.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➡	Landesweit gehen die Wohnungsmieten zurück (-0.8% im Q4/2018). Der Optimismus hat sich gelegt.
Büro- und Verkaufsliegenschaften CH	➡	➡	Die Mietpreise im Büroflächenmarkt sind in allen Landesregionen rückläufig (-3.4%), am stärksten am Genfersee. Die Leerstände nehmen weiter zu.
Immobilienfonds CH	➡	➡	Die Schweizer Immobilienfonds werden nach wie vor mit hohen Aufschlägen (Agio zum Nettoinventarwert) gehandelt, was wir nicht für gerechtfertigt halten.
Infrastruktur	➔	➔	Infrastrukturwerte haben sich seit Februar stabilisiert. Praktisch beim Allzeithöchst wird derzeit der Pflegeheimbetreiber Orpea gehandelt.



Aktien: Aktive Selektion prägt weiterhin unsere Anlagelösungen



Die Unternehmen starten derzeit in die Quartalsberichtssaison. Am generellen Umsatz- und Gewinnwachstum wird kaum gezweifelt. Eher stellt sich die Frage, ob und wie stark die Erwartungen übertroffen werden. In den USA sind die Anleger derart positiv gestimmt, dass ein Übertreffen der allgemeinen Analystenerwartungen beinahe «erwartet» wird. Das geschätzte Gewinnwachstum 2018 liegt im Durchschnitt zwischen +12% bis +19% – ein Zuwachs jedenfalls, wie man ihn seit zehn Jahren nicht mehr gesehen hat.

In Europa liegt die Messlatte für erwartete Gewinnsteigerungen tiefer. Die Konjunktur brummt zwar, doch Aktienkurse sowie Anlegerstimmung hinken der makroökonomischen Lagebeurteilung hinterher. Der Swiss Market Index liegt mit 8741 Punkten (-6.8%) tiefer als zu Jahresbeginn. Das gilt auch für den breiteren europäischen Leitindex Stoxx Europe 600, der im 1. Quartal

2018 um 4.7% zurückgeglitten ist. Die vier wichtigsten Finanzmarkttreiber (eine expansive Zentralbank, geringe politische Risiken, robuste Binnennachfrage, steigende Gewinnmargen) treffen auf Europa weiterhin zu. Deshalb sehen wir in europäischen Aktien noch einiges an Potenzial.

Die strategischen Überlegungen in einer Zugerberg Anlagelösung erklären den Grossteil der längerfristigen Rendite. Bei den Aktien trägt die makroökonomische Einschätzung beispielsweise dazu bei, die Höhe der Aktienquote an die konjunkturelle Entwicklung anzupassen (Top-Down Ansatz). In der Selektion der einzelnen Werte geht es darum, welches Geschäftsmodell in der entsprechenden Konjunkturphase stark zu profitieren vermag. So sind wir beispielsweise überzeugt davon, dass der Personaldienstleister Adecco in einem Aufschwung eine deutlich bessere Bewertung verdient. Zugleich zeigen wir uns angesichts der Divi-

denrendite von rund 4% geduldig.

Aus taktischer Sicht ergeben sich in einem schwankungsanfälligen Umfeld immer wieder attraktive Investitionschancen. Beispielsweise schien uns der Rückversicherer Swiss Re nach der vergangenen Hurrikan-Saison mit grossen Schäden eher tief bewertet. In der Vertragserneuerungsrunde im Januar 2018 vermochten dieselben Risiken mit spürbar höheren Prämien abgeschlossen werden. Zur Kurserholung hat zudem beigetragen, dass ein japanischer Grossinvestor (Softbank) Interesse bekundet hat, 10% bis 25% Anteile an Swiss Re zu erwerben. Wir vermögen darin keinen strategischen Sinn erkennen. Der Kurs hat sich seit unserem Einstiegszeitpunkt vor vier Monaten um über 8% erholt. Kurz vor dem Quartalsende haben wir die Aktien mit einem satten Gewinn wieder veräussert.

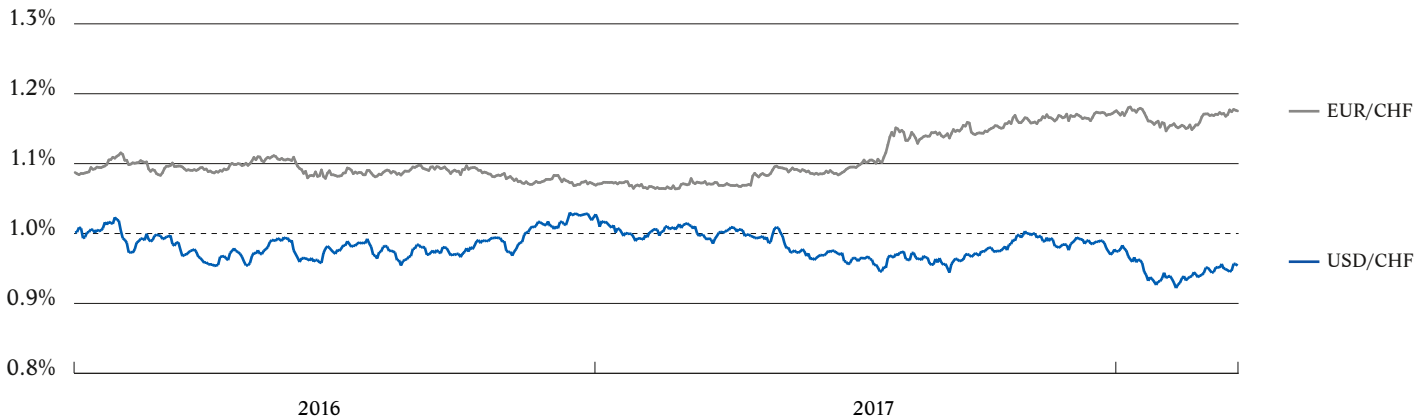
Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Die Attraktivität liegt in der Dividendenrendite und in der globalen, marktführenden Stellung zahlreicher Schweizer Unternehmen.
Aktien Eurozone / Europa	↗	↗	Der konjunkturelle Aufschwung und die dominante zyklische Sektororientierung machen europäische Aktien weiterhin attraktiv.
Aktien USA	↗	➡	Der IT-Sektor zeigte sich im März von seiner sehr volatilen Seite. Wir bleiben da angesichts mancher Abwärtsrisiken vorsichtig.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Unser Fokus unter den Schwellenländer-Aktienmärkten bleibt Indien, auch wenn der Leitindex Sensex im 1. Quartal 2018 rund 3% zurückgeglitten ist.



Alternative Anlagen und Währungen: Privatmarktanlagen bleiben attraktiv

Währungsentwicklung vom 01.01.2016 bis 31.03.2018



Alternative Anlagen

Bei Privatmarktanlagen hat das 1. Quartal 2018 ein unverändert gutes Bild ergeben. Sie erwiesen sich als wertvolle Diversifikation. Die Schwankungen waren relativ gering, und die Entwicklung der Portfoliowerte beachtenswert. Betrachtet man die Buchwerte der zugrundeliegenden Unternehmen, ergibt sich ein vorteilhaftes Bild. Wie schon in den letzten Quartalen, in denen man von Börsengängen aus der Zugerberg Selektion von Privatmarktanlagen hat profitieren können (Moncler, Europcar), rechnen wir auch im Jahr 2018 mit einem stolzen Zuwachs der Anlagewerte aus bevorstehenden Transaktionen (z.B. IPO vom Schweizer Verpackungsmaschinenkonzern SIG Combibloc) zu guten Preisen.

Währungen

Durch die Abschottung der USA und deren Strafzölle könnten die Zentralbanken für ihre Devisenreserven vermehrt zum Euro greifen. Viele Länder wenden sich ohnehin Europa für eine verstärkte Handels-Partnerschaft zu. Wer US-Recht umgehen will, wird seinen Handel nicht in US-Dollar abwickeln. Kürzlich haben beispielsweise russische Unternehmen, die ihre Anleihen in US-Dollar emittiert haben, als Vertragsklauseln aufgenommen, die Rückzahlung allenfalls in Euro, in Schweizer Franken oder in Rubel vorzunehmen.

Solche Beispiele können im Zuge der Trumpschen Aussenwirtschaftspolitik auch von weiteren Institutionen im Bereich der Kapitalmärkte und der Reserveallokationen nachgeahmt werden. Unter dem Strich ist

die Haltung zum Handel, wie sie die USA derzeit vorleben, nicht hilfreich, um den Dollar als Reservewährung für die Zentralbanken attraktiv zu machen. Prominente Devisenmarktstrategen erwarten deshalb, dass in den kommenden Jahren eine halbe Billion Dollar in den Euro fließen könnte, was einer Erhöhung des Euro an den Devisenreserven um 25 % entspräche.

Jedenfalls hat sich der Euro auch im 1. Quartal 2018 gegenüber dem US-Dollar wieder aufgewertet (+3 % seit Jahresbeginn, +16 % seit einem Jahr). Der Schweizer Franken hat sich gleichzeitig mit einem Kurs von 0.96 zum US-Dollar ebenfalls aufgewertet (+2 %), gegenüber dem Euro jedoch leicht abgewertet (-1 %). Für einen Euro muss inzwischen wieder 1.18 aufgeworfen werden.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	➡	Der Rohölpreis der europäischen Sorte Brent ist trotz vermehrter US-Schieferölproduktion auf knapp 70 US-Dollar pro Fass gestiegen (+5% seit Jahresbeginn).
Gold / Edelmetalle	➡	↘	Gold lässt sich auch als geopolitische Prämie betrachten. Je näher ein Präventivschlag gegen Nordkorea rückt, desto stärker steigt der Preis. Die Aussichten dafür sind jedoch gering.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Das versicherungsrisikobezogene Umfeld bleibt stabil und intakt. Wir rechnen weiterhin mit einem soliden Diversifikationseffekt.
Private Equity	↗	↗	Viele Privatmarkteteiligungen verfügen über einen starken konjunkturellen Rückenwind, der die Ausschüttungen wie auch die Bewertungen erhöhen wird.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Die Erstärkung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken bewegt sich im engen Rahmen, wird jedoch durch die robuste europäische Konjunktur fortgesetzt.
US-Dollar / Schweizer Franken	➡	➡	Der US-Dollar hat sich nach seinem tiefen Fall im Januar wie von uns prognostiziert in einer technischen Erholungsphase auf 0.95 USD/CHF erholt.
Euro / US-Dollar	➡	↗	Der Euro bleibt trotz anhaltenden Zinserhöhungen durch die US-Zentralbank und trotz positiven Realrenditen bei den USD-Anleihen ungebrochen stark.



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Im März 2018 haben sich die Schwankungen auf den Aktienmärkten, die wir bereits im Februar gesehen haben, wenige Tage vor Quartalsende erneut wiederholt. Im Gegensatz dazu haben sich die Anleihenmärkte relativ ruhig verhalten. Aktienseitig liegt der Leitindex Swiss Market Index (SMI) seit Jahresbeginn mit 6.8% im Minus (-1.7% im März); anlehensbezogen liegt der Swiss Bond Index (SBI) 0.7% im Minus (+0.5% im März).

Hinsichtlich der Selektion blieben die Zugerberg Lösungen im 1. Quartal 2018 ohne herausragende Gewinner, aber auch

ohne grosse Verlierer. Die Wertschwankungen, die insbesondere Technologieunternehmen in jüngster Zeit erfahren haben (z.B. Facebook), haben unsere Depots nicht mitgemacht. Wir sind und bleiben zurückhaltend mit Engagement in Unternehmen, die sich in einer Kontraktionsphase befinden (z.B. General Electric), Trends verschlafen (z.B. Hennes&Mauritz) und deren Bewertung vor allem von riesigen Zukunftshoffnungen (z.B. Tesla) abhängig sind.

Sowohl in den einzeltitelbasierten Strategien wie auch in den fondsbasierten Lösungen legen wir Wert auf Unternehmen, die über möglichst stabile Zahlungsströme

mit Wachstumsperspektiven – auch hinsichtlich der zukünftigen Dividendenausüttungen – verfügen und von der anhaltenden konjunkturellen Entwicklung zu profitieren vermögen. Das macht uns angesichts des konjunkturellen Rückenwinds zuversichtlich, trotz Rückgang der Depotwerte im 1. Quartal 2018. Mittelfristig könnte sich das aktuelle Kursniveau durchaus als äusserst interessant erweisen.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

Bei den einzeltitelbasierten Lösungen war das 1. Quartal 2018 von Schwankungen geprägt, die auch im März nicht nachgelassen

>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	März 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM R1	-0.5% ↓	-1.6% ↓	+24.3% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM R2	-0.7% ↓	-2.4% ↓	+36.6% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM R3	-0.9% ↓	-2.8% ↓	+39.9% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Z1	-0.2% ↓	-2.7% ↓	+23.4% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Z2	-0.8% ↓	-3.8% ↓	+32.5% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Z3	-1.0% ↓	-4.2% ↓	+38.1% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Freizügigkeit R1	-0.4% ↓	-1.9% ↓	+27.0% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Freizügigkeit R2	-0.9% ↓	-2.8% ↓	+34.1% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Freizügigkeit R3	-1.2% ↓	-3.4% ↓	+39.6% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



haben. Massgeblich vom Trend negativ abgewichen sind die Aktien von Unternehmen wie Lonza, Kühne+Nagel, Dufry und Adecco sowie Nestlé. Ihre Ergebnisse waren zwar gut bis sehr gut, aber das Dividendenversprechen (Dufry, Lonza) oder der Geschäftsausblick (Nestlé, Adecco) blieben unter den Erwartungen. Allen ist jedoch gemeinsam, dass sich deren Geschäftsergebnisse durch den konjunkturellen Rückenwind im laufenden Jahr noch deutlich verbessern werden. Nestlé befindet sich dabei in einer fundamentalen Umbruchphase, die einige Jahre in Anspruch nehmen dürfte.

Zu den klaren Gewinnern unter den Aktien im 1. Quartal 2018 zählen Fiat Chrysler, Partners Group und Swiss Re sowie Total.

Mit einem Zwischenergebnis von -1.6% respektive -2.4% seit Jahresbeginn bei der Risikoklasse ZAM R1 respektive ZAM R2 hat sich das Portfolio sehr respektabel gehalten. Mit der im 1. Quartal 2018 erzielten Rendite von -2.7% und -3.8% in der Risikoklasse ZAM Z1 und ZAM Z2 sind wir nicht zufrieden. Wir bleiben überzeugt davon, dass das gegenüber dem Jahresbeginn tiefere Bewertungsniveau eine gute Opportunität darstellt, um allfällig «parkierte» liquide Mittel, die auf einem Bankkonto

dem steigenden Inflationsrisiko ausgesetzt sind, der Realwirtschaft zuzuführen.

Fondsbasierte Strategien

Bei den fondsbasierten Lösungen hat sich die Obligationenauswahl und -strategie im 1. Quartal 2018 erwartungsgemäss als wertstabiler als der Aktienbereich erwiesen. Insgesamt neutralisierten sich positive und negative Aspekte, so dass sich die fondsbasierten Strategien im Rahmen der vergleichbaren Indizes entwickelt haben. Die Korrektur an den globalen Aktienmärkten hat ihre Spuren hinterlassen.

Wertentwicklung

Fondsbierte Lösungen	März 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM Fondspicking 30	-0.9% ↓	-3.5% ↓	+14.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
ZAM Fondspicking 60	-1.6% ↓	-3.9% ↓	+22.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Fondspicking 100	-1.7% ↓	-4.3% ↓	+27.0% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM Nachhaltigkeit 20	-0.6% ↓	-2.8% ↓	+9.9% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Nachhaltigkeit 40	-1.3% ↓	-3.2% ↓	+14.3% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Nachhaltigkeit 100	-1.6% ↓	-3.8% ↓	+18.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM 3a20	-0.6% ↓	-2.9% ↓	+16.1% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM 3a40	-1.1% ↓	-3.3% ↓	+20.5% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM 3a60	-1.5% ↓	-3.8% ↓	+26.7% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 60%



Marktdaten per 31.03.2018 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs in Lokalwährung			Jahresperformance in CHF					
		31.03.2018	2015	2014	2015	2016	2017	2018 YTD	3/2018
Aktien									
SMI	CHF	8741.0	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	-6.8%	-1.9%
SPI	CHF	10189.9	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	-5.2%	-0.7%
DAX	EUR	12096.7	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	-5.9%	-0.7%
CAC 40	EUR	5167.3	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	-2.2%	-0.9%
FTSE MIB	EUR	22411.2	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	3.1%	1.1%
FTSE 100	GBP	7056.6	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	-6.5%	0.6%
EuroStoxx50	EUR	3361.5	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	-3.6%	-0.3%
Dow Jones	USD	24103.1	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	-4.1%	-2.4%
S&P 500	USD	2640.9	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	-2.9%	-1.4%
Nikkei 225	JPY	21159.1	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	-3.3%	-2.5%
Sensex	INR	32968.7	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	-7.0%	-2.5%
MSCI World	USD	2065.5	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	-3.5%	-1.2%
MSCI EM	USD	1169.3	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	-0.8%	-0.8%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	168.9	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-0.1%	0.9%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	191.3	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	-2.1%	-0.1%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	271.3	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	-1.4%	-0.8%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	290.6	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	-2.0%	-0.2%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	220.2	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	-1.6%	0.8%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	159.1	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	-1.8%	0.7%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	201.1	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	1.4%	1.6%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	138.4	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	-0.5%	0.6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	196.6	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	-3.0%	0.0%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	538.0	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	-1.6%	-0.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	171.0	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-0.5%	-0.2%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	260.6	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	-0.6%	-0.3%
Alternative Anlagen									
Gold Spot \$/oz	USD	1325.5	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	-0.2%	1.8%
Commodity Index	USD	87.5	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	-2.5%	0.6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1867.9	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	-1.6%	0.5%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1262.6	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	-2.7%	0.4%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9564	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	-1.8%	1.2%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1764	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	0.5%	2.1%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.8987	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	3.9%	1.5%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.3408	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	1.8%	3.2%

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 31.03.2018; Wirtschaftsdaten per 31.03.2018, Wirtschaftsprognosen vom 31.03.2018.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT