



Die unternehmerische Dynamik hält an



Globale Wirtschaft: Die globale Konjunktur wird gemäss der Prognose des Internationalen Währungsfonds (IWF) mit 3.9% in den Jahren 2018 und 2019 real wachsen. Die Berichtssaison aus dem 1. Quartal 2018 ist erfreulich ausgefallen. In den USA dürfte die Zentralbank Federal Reserve (Fed) die Leitzinsen auch in diesem Jahr entsprechend ihren Prognosen anheben, was den zugrundeliegenden Wachstumspfad der Wirtschaft bestätigt. In Europa stehen keine Zinserhöhungen an und das Inflationsrisiko bleibt gering. Das Umfeld für europäische Aktien ist daher besonders vorteilhaft.

Anleihen: Die US-Zentralbank Fed baut allmählich ihren Bestand an US-Staatsanleihen ab. Diese will aber niemand kaufen. Aufgrund der flauen Nachfrage aus dem In- und Ausland sind die Renditen der langfristigen Anleihen auf 3% angestiegen. Das war zuletzt im Jahr 2013 der Fall. Als Wendepunkt dürften die 1.4% Rendite im Juni 2016 in die Geschichte eingehen. In Europa zeichnet sich eine gemächlichere Veränderung der Zinslandschaft ab.

Immobilien und Infrastruktur: Am meisten Vermögen haben die privaten Haushalte in Schweizer Immobilien gebunden. Deshalb erscheint uns weiterhin sinnvoll, die Anlage-Diversifikation selektiv mit herausragenden Infrastrukturunternehmen voranzutreiben. Diese verfügen über verbesserte Aussichten, wie aus deren jüngsten Berichterstattungen hervorgeht.

Aktien: Die Aktienmärkte haben im April einen Teil der Verluste der vorangegangenen Monate wettgemacht. Kurstreibend war die unternehmerische Dynamik im 1. Quartal 2018, welche handelspolitische Streitereien in den Hintergrund rücken liess. Besonderes Augenmerk legten wir auf die Umsatzentwicklung und die Cash-Flow-Generierung. Ersteres legt die Grundlage für unternehmerische Margen-Verbesserungen und letztlich Gewinn-Erhöhungen; der zweite Aspekt verdeutlicht, ob sich operative Vertriebleistungen und Kostenreduktionsbemühungen wirklich ausbezahlt haben.

Alternative Anlagen: Bei den Privatmarktanlagen und versicherungsbezogenen Wertpapierlösungen blieb es ruhig. Dagegen zeigten sich die Rohstoffmärkte in ungewohnter Dynamik bei ausgesprochen hoher Volatilität. Die Ausfälle in Venezuelas Ölförderung haben mit verringerten Lagerbeständen zu deutlich höheren Öl- und Gasnotierungen geführt.

Währungen: Weiterhin ist mit einer Abschwächung des nach wie vor überbewerteten Schweizer Frankens zu rechnen. Importe beginnen sich zu verteuern und treiben die Inflation an. Allein im April hat der Schweizer Franken handelsgewichtet 2.1% an Wert eingebüsst. Das ist durchaus im Interesse der Schweizerischen Nationalbank (SNB).

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	→	↘	Die Liquidität bewegt sich je nach Anlagelösung um 10% bis 15%, um günstige Marktgelegenheiten nutzen zu können.
Anleihen	→	↘ / ↗	Die 10-jährigen «Eidgenossen» haben seit Jahresbeginn 2.5% eingebüsst. Der breite Swiss Bond Index (AAA-BBB Total Return) hat seit Jahrebeginn 1.2% verloren.
Immobilien / Infrastruktur	→ / ↗	↘ / ↗	Die selektive Ausweitung der Infrastrukturquote im Februar 2018 hat sich ausbezahlt.
Aktien	↗	↗	Die selektiven Zukäufe von Aktien zu günstigen Kursen im Februar haben zu einer überdurchschnittlichen Erholung der Depotwerte bei uns geführt.



Makroökonomie: Aufbruchstimmung in Europa



Die konjunkturellen Daten aus der Eurozone blieben in den ersten Monaten des Jahres leicht unter den Erwartungen. Dabei werden die Gründe übersehen. Das 1. Quartal 2018 mit allen Witterungs- und Grippeinflüssen ist wenig aussagekräftig, und die Handelsstreitigkeiten mit den USA haben gewiss geringeren Optimismus unter europäischen Unternehmern verbreitet. Hinzu kommt, dass die handelsgewichtete Aufwertung des Euro von rund 10% (2017) die Gewinnrendite um rund 3% geschmälert hat. Dieser Effekt fällt 2018 weg. Deshalb ist mit weiteren Gewinnüberraschungen aus Europa zu rechnen, was sich in einer positiven Kursentwicklung niederschlagen dürfte.

Bohrt man sich in die unternehmerische Tiefe, sind weitere Zeichen einer europäischen Aufbruchstimmung erkennbar. Die Währungsunion ist auf dem besten Weg, krisenfest zu werden. Das ist angesichts der

27 Nationalstaaten mit unterschiedlichen Kulturen, Mentalitäten, Sprachen, Staats- und Bildungstraditionen nicht selbstverständlich. Mit Trippelschritten werden Fortschritte erzielt, um einen europäischen Mehrwert zu schaffen. Ein vielbeachtetes Beispiel ist die Schuldenentwicklung – beim Staat wie auch bei den privaten Haushalten. In den USA und in China nehmen die Staatsschulden derzeit stark zu. In der Eurozone dagegen ist die Verschuldungsquote per Ende 2017 auf ein Sechsjahrestief von 86.7% gefallen.

Gewiss müssen weitere Fortschritte gemacht werden, um die Krisenanfälligkeit zu reduzieren. Nach fast zwei Jahrzehnten Währungsunion ist der Euroraum zwar nicht so stabil, wie sich die Gründer erhofft hatten. Er ist jedoch nicht so instabil, wie es Skeptiker befürchtet haben. Der Euro erweist sich als harte, wertstabile Währung.

Der Brexit hätte Europa erschüttern können. Vielmehr zeigt sich an diesem Beispiel die neue Stabilität Europas und die Vorteile der Zugehörigkeit zum weltweit grössten Binnenmarkt. Die Geldwertstabilität übertrifft jene der USA, die sich mit einer wachsenden Staatsverschuldung ein prozyklisches Wachstumshoch erkaufte und die Zentralbank zu umso deutlicheren geldpolitischen Gegenmassnahmen (rasche Leitzinserhöhungen) zwingt. In Europa ist die Geldpolitik dagegen auf eine weitere Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung ausgerichtet.

An den Aktien- und Anleihenmärkten zeigt sich die neue Zuversicht gegenüber Europa darin, dass die Schwankungen in jüngster Zeit deutlich tiefer sind als in den USA oder in Schwellenländern.

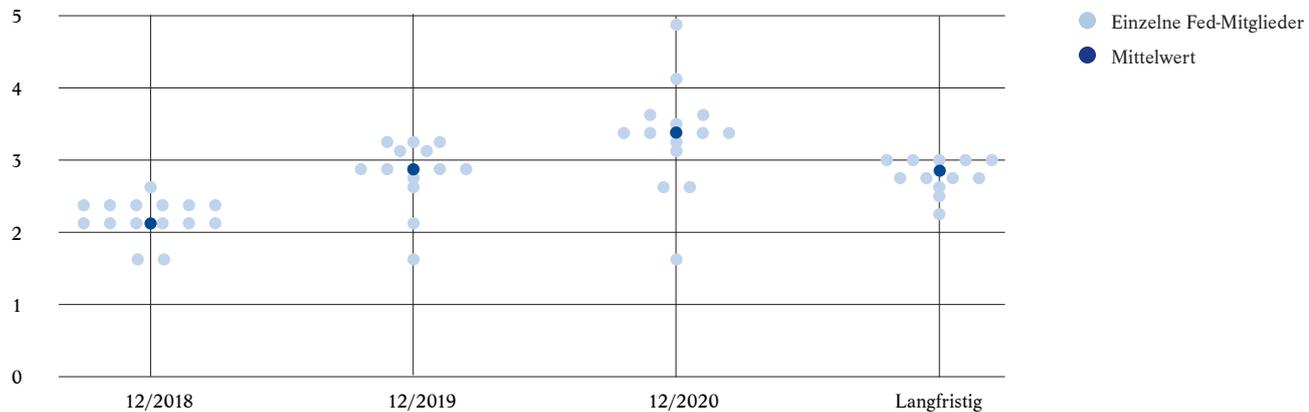
Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Die Konjunktur ist mit voller Fahrt unterwegs, was sich auch beim Einkaufsmanagerindex zeigt: Er hat mit 63.6 Punkten im Monat April (+3.3) die Erwartungen deutlich übertroffen.
Eurozone / Europa	↗	↗	Die wirtschaftsklimatische Lage in der Eurozone und Europa wird nach wie vor als «sehr gut» eingeschätzt.
USA	↗	↗	Die kraftvolle Konjunktur wird von einer leicht steigenden Kerninflationsrate begleitet. Wir erwarten, dass die Fed die US-Leitzinsen im Juni um weitere 0.25% anheben wird.
Rest der Welt	↗	↗	Die Schwellenländer wachsen ungebrochen robust. In China signalisiert der Einkaufsmanagerindex von 51.1 Punkten allerdings ein geringeres Wachstum als jenes in Indien.



Anleihen: Preisstabilität im Fokus der Zentralbanken

Leitzinsenerwartungen der US-Notenbank Federal Reserve (FED) – Sitzung vom 21.03.2018



Die Hauptziele der Zentralbanken weltweit unterscheiden sich genauso wie der Grad ihrer Abhängigkeit von der jeweiligen politischen Führung. In China beispielsweise ist der Zentralbank-Gouverneur nur gerade Vollstrecker der Beschlüsse des obersten politischen Exekutivgremiums. Selten ist dies nicht. Sowohl in etablierten Schwellenländern (z.B. Russland, Südafrika, Brasilien, Türkei) wie auch in Industrieländern (z.B. Japan) werden Zentralbanker primär als politische Erfüllungsgehilfen betrachtet. Nur in wenigen Staaten gibt es eine Zentralbank, die man als weitestgehend unabhängig betrachtet kann.

Dazu zählt die USA und deren Zentralbank Fed. Diese ist jedoch nicht nur mit dem Ziel der Preisniveaustabilität versehen, wie dies in Europa typischerweise als einzige Zielsetzung der Fall ist. Die Fed hat auch noch für Vollbeschäftigung zu sorgen.

Das Ziel der Vollbeschäftigung ist mit einer Arbeitslosenquote von 4% erfüllt. Dieser Prozentsatz gilt als «natürliche» Arbeitslosenrate in einem Land, in dem man häufig den Job wechselt und dabei im Stellensuchprozesse pro Jahr für kurze Zeit ohne Erwerbsarbeit ist. Mobilitätshemmnisse, Informationsmängel auf dem Arbeitsmarkt und Anpassungskosten sind weitere Gründe, weshalb man bei einer statistischen Quote von 4% Stellensuchenden in der USA trotzdem von einer Vollbeschäftigung spricht.

Die Inflationsrate der privaten Konsumausgaben hat inzwischen das Ziel von 2% erreicht. Die Kerninflation, die ohne die kurzfristig schwankungsanfälligen Energie- und Nahrungsmittel gemessen wird, stieg auf ein Niveau von 2.1% an. Damit gilt, dass die Fed sowohl das Ziel der Vollbeschäftigung wie auch das Inflationsziel erfüllt hat. Damit schwingt mit, dass die Fed ihre Leit-

zinsen anheben wird – im Juni wie auch im September, vielleicht sogar auch im Dezember. Zugleich versucht sie damit, den kräftigen fiskalischen Stimulus, der von der US-Steuerreform ausgeht, zu korrigieren.

Das ist bedeutsam für die Zinslandschaft. Denn in wenigen Quartalen werden die US-Zinsen am kurzen Ende nahe bei 2.5% liegen. Unser Fokus bleibt auf Unternehmensanleihen (in CHF). Diese korrelieren in tieferen Bonitäten kaum mit den US-Schatzanleihen. Auch US-amerikanische Hochzinsanleihen, die wir in beschränktem Umfang währungsgesichert in den Zugerberg Lösungen einsetzen, erwiesen sich als attraktive Portfoliodiversifikation.

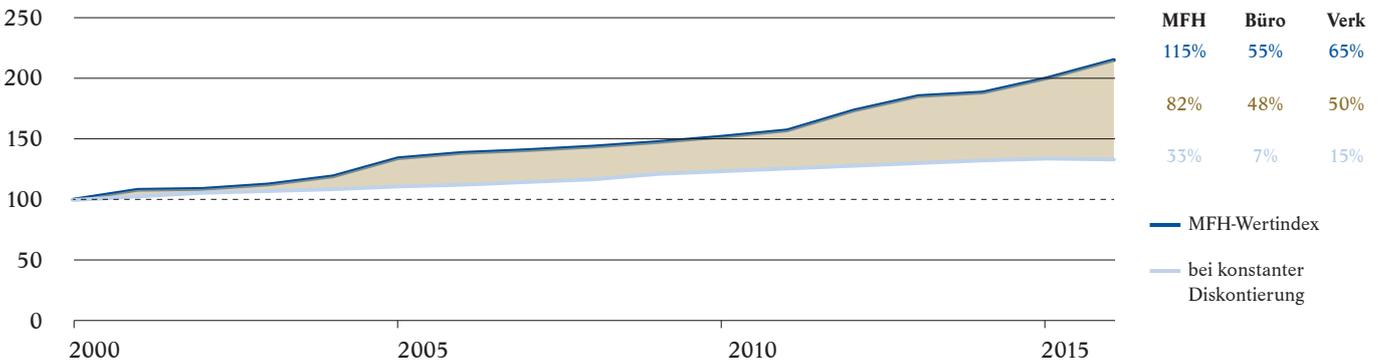
Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	In der geldpolitischen Lagebeurteilung durch die SNB im März 2018 präsentierte diese ihre bedingte Inflationsprognose von +1% (2019) bis +2% (2020) steigend.
Staatsanleihen	↘	↘	Wir vermeiden diese. Es drohen allen längerfristigen Staatsanleihen weitere Kursverluste (-2.5% seit Jahresbeginn für die 10-jährigen «Eidgenossen»).
Unternehmensanleihen	→	↗	Die Selektion macht es aus. Zu Monatsbeginn hat der Schindler-Konzern eine 2-jährige CHF-Anleihe mit einer negativen Verzinsung von -0.25% emittiert. Da gilt: Hände weg.
Hochzins- und Hybride Anleihen	↗	↗	Eine attraktive Portfoliodiversifikation, die sich auch in den ersten vier Monaten des Jahres 2018 bewährt hat. Auch hier gilt: Auf die Selektion kommt es an.



Immobilien und Infrastruktur: SNB warnt vor einer Preiskorrektur bei Renditeobjekten

Rund drei Viertel der Wertänderung aufgrund des tieferen Diskontierungssatzes – am Beispiel des MFH-Wertindex von 2000 bis 2016 ((Index 2000=100))



Aufgrund der bedingten Inflationsprognose der Schweizerischen Nationalbank besteht nach Aussagen der SNB «im Segment der Wohnrenditeliegenschaften mittelfristig die Gefahr einer Preiskorrektur. Die Nationalbank beobachtet die Entwicklungen am Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam und prüft regelmässig, ob der antizyklische Kapitalpuffer angepasst werden muss».

Die SNB weiss, dass die derzeitigen europäischen Leitzinsen nicht zur effektiven Konjunkturdynamik passen. Nach der von den SNB-Ökonomen geschätzten Regel des Geldpolitikers John Taylor müssten die Leitzinsen in der Region von 1.0% bis 1.5% liegen. Der mittelfristige Trend geht sicherlich dahin, selbst wenn sich die Europäische Zentralbank (EZB) und im Schlepptau die SNB bisher erstaunlicherweise einem klaren Exit-Konzept aus der expansiven Geldpolitik verweigert haben.

Seit 20 Jahren wird von der EZB die Definition der Preisniveaustabilität von «unter,

aber nahe bei 2%» verfolgt. Seit der Schuldenkrise von 2011 befindet sich die europäische Geldpolitik gewissermassen im Krisenmodus. Mittlerweile sorgen höhere Rohstoffnotierungen und Lohnabschlüsse in Deutschland und Frankreich für eine dynamisierte Preislandschaft. Auffällig bleibt dagegen die asymmetrische Reaktion der Zentralbanken. Im Abschwung handeln sie sehr rasch, im Aufschwung äusserst zögerlich und gemächlich.

Aber jeder Zentralbanker weiss, dass die Normalisierung der Geldpolitik ein dringendes Anliegen ist. Denn man muss sich Spielraum verschaffen, ehe der nächste Abschwung bevorsteht. Ob nun dieser Spielraum 2020 oder 2021 genutzt wird, bleibt unklar. Für die SNB ist jedoch klar, dass sie begleitend zu einem höheren Zinsniveau auch höhere Diskontierungsraten für die Bewertung von Realanlagen generiert.

Wenn beispielsweise Mieterträge und Leerbestände stabil blieben, droht den Renditeobjekten dennoch eine Preiskorrektur.

Durch die Anwendung eines höheren Diskontierungssatzes wird der Barwert der zukünftigen Cash-Flows aus Nettomieteinnahmen (Bruttoeinnahmen minus Instandhaltungskosten und Abschreibungen) geringer. Das ist gewissermassen die Umkehrung des Preiseffekts von Renditeobjekten in den Jahren 2000 bis 2016. Faktisch sind Mehrfamilienhäuser in derselben Qualität seit dem Jahr 2000 um 115% angestiegen. Der grösste Teil davon (82%) ist auf die Senkung des Diskontierungsfaktors zurückzuführen. Tritt nun eine Zinswende ein, schmilzt dies – zumindest teilweise.

Bei den Büro- und Verkaufsliegenschaften hat sich die Aufblähung der Preise von Renditeobjekten durch den gesunkenen Diskontierungsfaktor weniger niedergeschlagen (48% respektive 50%), wie der Immobilienexperte Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE) für uns berechnet hat.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➡	Der Druck auf die Immobilienpreise nimmt zu und das Risiko einer Preiskorrektur steigt insbesondere bei Wohnrenditeobjekten.
Büro- und Verkaufsliegenschaften CH	➡	➡	Die Marktlage bleibt herausfordernd, weil die hohen Leerstände im Bürobereich mit dem zunehmenden Neuangebot eine gefährliche Kombination bilden.
Immobilienfonds CH	➡	➡	Die durchschnittlichen Aufschläge auf den Verkehrswert sind hoch, weshalb wir in diesem Segment keine attraktive Anlageopportunität erkennen könnten.
Infrastruktur	➔	➔	Uns gefallen Infrastrukturwerte wie Atlantia (Mautstrassen, Flughäfen), Iberdrola (Energieleitungen) und Orpea (Seniorenresidenzen, Pflegeheime).



Aktien: Die Aussichten stimmen zuversichtlich



Wie aus der makroökonomischen Beurteilung hervorgeht, sind wir weiterhin positiv für europäische Aktien gestimmt. Der europäische Leitindex Stoxx Europe 600 liegt nach vier Monaten 0.4% im Plus (in Euro; +2.7% in Schweizer Franken). Er besteht zu 12% aus Schweizer Aktien und zu 88% aus mittleren und grösseren Unternehmen aus dem restlichen Europa. Der wichtigste Aktienbarometer Europas wird oft mit dem amerikanischen S&P 500 Index verglichen. Unter den zehn grössten Titeln im Stoxx Europe 600 Index befinden sich Unternehmen wie Nestlé, Novartis, Roche, Total, Siemens und SAP.

Wichtig ist allerdings, den unterschiedlichen geografischen Fokus zu kennen. Der S&P 500 ist mit Unternehmen versehen, die vorwiegend und stark auf die USA fokussiert sind. Die europäischen Unternehmen zählen dagegen zu den globalsten überhaupt. Viele sind auf die drei grossen wirtschaft-

lichen Regionen Nordamerika, Europa und Asien ausgerichtet. Wer am globalen Wachstum partizipieren will, kann dies mit europäischen Aktien ausgezeichnet tun.

Es gibt auch europäische Aktien, die aufgrund des gewichtigen US-Geschäfts beinahe als «amerikanisch» bezeichnet werden könnten. So erzielt z.B. die Zurich Insurance Group einen 60% USA-Anteil; bei Roche sind es 46% und bei Credit Suisse 36%. Das ist charakteristisch: Sowohl die «Big Pharma» Unternehmen wie auch Grossbanken und Grossversicherer sind eng mit den USA verbunden und schliessen zunehmend ihre Geschäftsberichte in US-Dollar ab, weil sie die Währung ihres wichtigsten Absatzmarktes zur «Referenzwährung» für die eigene Rechnungslegung machen.

Geografische Diversifikation rentiert jedoch besser. Besonderen Gefallen finden wir deshalb an mittelgrossen Unterneh-

men, die aus der Schweiz heraus weltweit in marktführender Stellung tätig sind. Dazu zählen Firmen wie Partners Group, Kühne+Nagel und Adecco.

Wem übrigens das «Stockpicking» weniger behagt und vielmehr auf das disziplinierte monatliche Aktien-Sparen setzen will, ist bei uns bestens aufgehoben. Ein unveränderter Betrag im Fondspicking 100 zu Jahresbeginn liegt derzeit noch leicht im Minus (-1.2%). Hätte man dagegen immer zu Monatsbeginn einen fixen Beitrag (z.B. 100 Schweizer Franken) geleistet, läge das Portfolio nach der Kurserholung von den Februar- und März-Tiefs bei +1.4%. In diesem Sinne gilt es stets daran zu erinnern, dass mit monatlichen Einzahlungen das Timing-Risiko und die Wertschwankungen eines Portfolios vermindert werden. Das ist statistisch unter dem «Durchschnittskosteneffekt» bekannt.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Die Abschwächung des 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, welche europäische Aktien prognostizierbar attraktiv macht.
Aktien USA	↗	➡	Die Unternehmensergebnisse haben in der Berichtssaison zum 1. Quartal 2018 die Erwartungen klar übertroffen. Der Effekt der US-Steuerreform hat dazu beigetragen.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Im Allgemeinen zeichnen sich Schwellenländer-Aktienmärkte angesichts der Wachstumsperspektiven - z.B. Indien - durch relativ günstige Bewertungen aus.



Alternative Anlagen und Währungen: Rohstoffpreise untermauern die Konjunktursignale

Entwicklung der Rohöl-Preise in US-Dollar pro Fass – 30.04.2015 bis 30.04.2018



Alternative Anlagen

Die Rohöl-Preisnotierungen haben sich nach Tiefstkursen im Februar 2016 rasch erholt. Inzwischen tragen die höheren Rohölpreise zur Inflation bei. Es dauert ein bis zwei Jahre, bis sich höhere Einkaufspreise durch die ganze unternehmerische Wertschöpfungskette bemerkbar machen.

Dem saudischen Kronprinzen Mohammed bin Salam schwebt schon seit einiger Zeit eine Kooperation zwischen Saudi-Arabien und Russland für die nächsten 10 bis 20 Jahre vor. Bislang waren es nur kurze Perioden, in denen sich Russland zu einer Förderabstimmung mit dem Erdölländerkartell OPEC verständigt hat. Neu sollen die Vereinbarungen zur Preisstützung längerfristig sein.

Zudem sollen für alle OPEC Länder die

Anreize, aus dem Förderkartell mit erhöhten Absatzmengen auszubrechen, verringert werden. Dies kommt auf dem globalen Ölmarkt einer tektonischen Verschiebung gleich und dürfte – so muss man befürchten – für ölkonsumierende Länder (z.B. China, Indien) und Konsumenten eher nachteilig werden. Der positive Aspekt liegt darin, dass die globale Wohlstandsentwicklung bei nachhaltig erhöhten Rohöl-Notierungen auf deutlich mehr Länder verteilt wird. Daraus lässt sich auch eine stabilisierende Wirkung für die Weltwirtschaft ableiten.

Währungen

Von den Finanzmärkten geht eine disziplinierende Funktion aus. Wenn sich eine Volkswirtschaft für einen ökonomisch fragwürdigen Weg entscheidet, wird die ent-

sprechende Währung gleich abgestraft. So verlor beispielsweise das britische Pfund nach dem Brexit-Votum im Juni 2016 rund 12% und hat sich seither nicht mehr erholt.

Der Euro mit 1.20 zum US-Dollar ist ein anerkennungsvoller Ausdruck, wie die Währungsunion krisenfester gemacht wurde. Dazu zählt, dass der europäische Stabilitätsmechanismus, der Staaten in Krisensituationen mit Krediten aushilft, sich allmählich zu einem Europäischen Währungsfonds weiterentwickelt – mit Regeln, wie sie der Internationale Währungsfonds recht erfolgreich etabliert hat.

Der Schweizer Franken hat sich von seiner krassen Überbewertung losgelöst und gegenüber dem Euro weiter abgewertet. Für einen Euro muss inzwischen wieder knapp 1.20 aufgeworfen werden.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	➔	Der Rohölpreis der europäischen Sorte Brent ist auf über 75 US-Dollar pro Fass gestiegen (+12% seit Jahresbeginn und +57% seit Juni 2017).
Gold / Edelmetalle	➔	↘	Gold hat wenig Aussichten auf eine nachhaltige Wertsteigerung. Gegenüber dem Jahresbeginn hat sich der Goldpreis nicht verändert.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Das versicherungsrisikobezogene Umfeld bleibt weiterhin stabil und intakt; deshalb vermag es einen nützlichen Diversifikationseffekt zu erzeugen.
Private Equity	↗	↗	Das stärkste Pferd im Stall bleibt die HBM Healthcare Investments AG (+17% seit Jahresbeginn). Darin wird ein attraktives Portfolio von zukunfts-trächtigen Firmen gepflegt.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Die Erstarkung des Euro gegenüber dem Schweizer (+2% seit Jahresbeginn) wird sich weiter fortsetzen, begünstigt durch den anhaltenden europäischen Aufschwung.
US-Dollar / Schweizer Franken	➔	➔	Der US-Dollar ist nach einer technischen Erholungsphase rasant auf 0.99 USD/CHF angestiegen. Im Laufe des Jahres erwarten wir die Rückkehr in den Abwärtstrend.
Euro / US-Dollar	➔	↗	Der Euro bleibt trotz anhaltenden Zinserhöhungen durch die US-Zentralbank und trotz positiven Realrenditen bei den USD-Anleihen unverändert stark.



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Im April haben die Kapitalmärkte die Realinvestoren bevorteilt. Je höher der Anteil Aktien in den Portfolios war, desto höher ist die Monatsrendite ausgefallen. Zudem hat sich der Franken trotz Handelsstreitigkeiten und geopolitischen Spannungen (u.a. Russland-Sanktionen, Iran-Abkommen) gegenüber dem Euro und dem Dollar abgeschwächt. Vorübergehend hat der Franken seine Rolle als «sicherer Hafen» eingebüsst. Das wird den Aufschwung der Schweizer Unternehmen generell unterstützen, so dass wir zuversichtlich ins restliche Jahr blicken.

In den einzelnen Risikoklassen lag der Zuwachs im April bei 1% bis 3%. Aktienseitig liegt der Leitbarometer Swiss Market Index (SMI) mit -5.3% immer noch im Minus, konnte im April (+1.7%) jedoch zulegen. Vor allem die Indexschergewichte Nestlé, Roche und Novartis bleiben unter Druck, weil deren Wachstums- und Ertragsaussichten getrübt sind. Deshalb sind diese Titel in unseren Portfolios untergewichtet. Wir favorisieren Aktien und Aktienfonds von agilen Unternehmen mit der Fähigkeit, vom gegenwärtigen konjunkturellen Aufschwung überproportional zu profitieren.

Seit dem Jahresbeginn hat es zwar erhebliche Schwankungen gegeben, doch die Vermögenswerte liegen wieder ungefähr auf dem Niveau von Anfangs Januar. Das bekräftigt unser Vorgehen, dass wir selbst in turbulenten Marktphasen in erster Linie das Kapital erhalten wollen und entsprechend umsichtig investieren. Die Liquiditätsquote steht uns als Puffer zur Verfügung, um allfällige kurzfristige Marktverwerfungen als günstige Kaufgelegenheit zu nutzen.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

Bei den einzeltitelbasierten Lösungen war der April von guten Unternehmensergebnis-

>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	April 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM R1	+1.1%	-0.5%	+24.3%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM R2	+2.7%	+0.2%	+36.6%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM R3	+3.3%	+0.5%	+39.9%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Z1	+1.7%	-1.1%	+23.4%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Z2	+2.5%	-1.4%	+32.5%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Z3	+2.9%	-1.5%	+38.1%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Freizügigkeit R1	+1.7%	-0.2%	+27.0%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Freizügigkeit R2	+2.4%	-0.5%	+34.1%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Freizügigkeit R3	+2.7%	-0.8%	+39.6%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



sen geprägt. Von einer konjunkturellen Delle war lediglich in vereinzelt Branchen etwas zu spüren. Positiv zu verzeichnen ist deshalb beispielsweise die bewusste Absenz von Chemietiteln in unseren Lösungen, die unter den steigenden Ölnotierungen gelitten haben. Dagegen haben die Aktien des Erdöl- und Gasförderers Total seit unserem Kauf im Februar um satte 24% zugelegt.

Zuversicht hinsichtlich des Gesamtjahresausblicks verströmten die Weltmarktführer Kühne+Nagel betreffend Luft- und Seefracht sowie Dufry hinsichtlich der Shopping-Umsätze in den Duty Free Läden. Erstmals seit zehn Jahren wird Dufry wieder eine Bardi-

vidende ausschütten. Mit rund 3% verkörpert dies rosige Aussichten, weil die Zahl der Flugpassagiere global markant zunimmt und die Konsumfreude ungebrochen anhält.

Es waren derartige Unternehmensresultate, welche den April zu einem sehr guten Monat bei uns gemacht haben. Mit einem Zwischenergebnis von +0.2% respektive +0.5% seit Jahresbeginn bei ZAM R2 respektive ZAM R3 sind wir angesichts der Marktentwicklung sehr zufrieden. Bei den ZAM Z und ZAM Freizügigkeitslösungen liegen wir noch leicht im Minus. Insgesamt sind wir deutlich besser unterwegs als der Gesamtmarkt.

Fondsbierte Strategien

Bei den fondsbierten Lösungen erwies sich auch die Obligationenauswahl als nützlich. Während der Swiss Bond Index (SBI) seit Jahresbeginn 1.2% im Minus liegt (-0.5% im April), vermochten wir mit dem PPF PMG Credit Opportunities Fund (COF) das Kapital zu stabilieren. Erfreulich entwickelten sich die europabezogenen Aktienfonds sowie das langfristige Anlagethema Indien. Die Monatsrenditen im April liegen bei den Fondspicking Lösungen klar im positiven Bereich (ZAM Fondspicking 30: +1.8%, ZAM Fondspicking 100: +3.2%), etwa gleich wie jene unserer Zugerberg 3a Vorsorgelösungen.

Wertentwicklung

Fondsbierte Lösungen	April 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 - 31.12.2017	Beschreibung
ZAM Fondspicking 30	+1.8%	-1.5%	+14.6%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
ZAM Fondspicking 60	+2.7%	-1.4%	+22.2%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Fondspicking 100	+3.2%	-1.2%	+27.0%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM Nachhaltigkeit 20	+1.5%	-1.4%	+9.9%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Nachhaltigkeit 40	+2.1%	-1.1%	+14.3%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Nachhaltigkeit 100	+3.0%	-0.9%	+18.4%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM 3a20	+1.7%	-1.3%	+16.1%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM 3a40	+2.3%	-1.1%	+20.5%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM 3a60	+2.9%	-1.0%	+26.7%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 60%



Marktdaten per 30.04.2018 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs in Lokalwährung			Jahresperformance in CHF					
		30.04.2018	2015	2014	2015	2016	2017	2018 YTD	4/2018
Aktien									
SMI	CHF	8 886.3	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	-5.3%	1.7%
SPI	CHF	10 524.9	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	-2.1%	3.3%
DAX	EUR	12 612.1	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	-0.1%	6.1%
CAC 40	EUR	5 520.5	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	6.3%	8.7%
FTSE MIB	EUR	23 979.4	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	12.2%	8.9%
FTSE 100	GBP	7 509.3	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	1.0%	8.0%
EuroStoxx50	EUR	3 536.5	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	3.2%	7.1%
Dow Jones	USD	24 163.2	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	-0.7%	3.6%
S&P 500	USD	2 648.1	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	0.7%	3.7%
Nikkei 225	JPY	22 467.9	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	3.4%	5.7%
Sensex	INR	35 160.4	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	0.5%	8.1%
MSCI World	USD	2 086.5	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	0.8%	4.8%
MSCI EM	USD	1 164.4	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	2.1%	3.2%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	167.9	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-0.7%	-0.6%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	189.8	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	-2.9%	-0.8%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	271.9	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	-1.2%	0.3%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	287.3	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	-3.1%	-1.1%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	219.7	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	-1.8%	-0.2%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	157.3	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	-2.9%	-1.1%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	200.3	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	0.9%	-0.4%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	137.5	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	-1.2%	-0.6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	194.2	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	-4.2%	-1.2%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	540.2	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	-1.2%	0.4%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	171.0	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-0.5%	0.0%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	262.1	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	0.0%	0.6%
Alternative Anlagen									
Gold Spot \$/oz	USD	1 315.4	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	2.6%	3.1%
Commodity Index	USD	89.6	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	3.3%	5.9%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 874.8	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	-1.2%	0.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 263.8	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	0.6%	3.4%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9909	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	1.7%	3.9%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1967	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	2.3%	1.8%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.9061	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	4.8%	0.9%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.3639	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	3.6%	2.0%

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 Investementkriterien 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 30.04.2018; Wirtschaftsdaten per 30.04.2018, Wirtschaftsprognosen vom 30.04.2018.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT