

Weltwirtschaft steuert in eine gute Zukunft



Globale Wirtschaft: Es ist nicht alles so schlimm, wie dies noch vor wenigen Monaten befürchtet wurde. Die US-Volkswirtschaft ist im ersten Quartal 2019 annualisiert um mehr als 3% gewachsen, die chinesische um mehr als 6%. Europas Konjunktur wuchs ebenfalls, durchläuft jedoch immer noch ein Dynamiktief.

Anleihen: Die US-Zentralbank hat die Entwicklung der US-Konjunktur unterschätzt. Statt zu einer deutlichen Abkühlung ist es zuletzt zu einer erstaunlichen Dynamik gekommen. Auch angesichts steigender Inflationsraten erscheint uns verfrüht, von einem Ende des Zinserhöhungszyklus der US-Leitzinsen auszugehen. Die historische Tiefzinsphase in den Industrieländern wird sich insgesamt jedoch fortsetzen.

Immobilien und Infrastruktur: In der Schweiz werden stabile Wohneigentumspreise erwartet. Der Preiserwartungsindex HEV-FPRE hat sich von -2.0 Punkten auf 7.3 Punkte spürbar verbessert. Bei den Wohnrenditeliegenschaften werden trotz rückläufigen Wohnungsmieten nach wie vor steigende Preise erwartet. Das ist mehr Ausdruck des Anlagenotstands, nicht der ökonomischen Vernunft.

Aktien: Unterstützt von realen Wachstumsraten von 3.2% in den USA, 2.4% in Spanien und 1.2% in der Eurozone legten die Aktien rund um den Globus deutlich zu. Die Entwicklung der Unternehmensgewinne müsste mit der wirtschaftlichen Expansion Schritt halten, denn die Inflationswerte bleiben unter Druck.

Alternative Anlagen: Rohstoffpreise bleiben schwankungsanfällig. Im Zuge der verschärften Iran-Sanktionen sind die Rohölpreise auf Jahreshöchstkurse gestiegen. Die Sorte Brent liegt mit rund 72 US-Dollar pro Fass inzwischen 35% über dem Stand zu Jahresbeginn; 100 US-Dollar je Barrel sind nicht ausgeschlossen. Der Preis für eine Unze Feingold stagniert bei knapp unter 1300 US-Dollar.

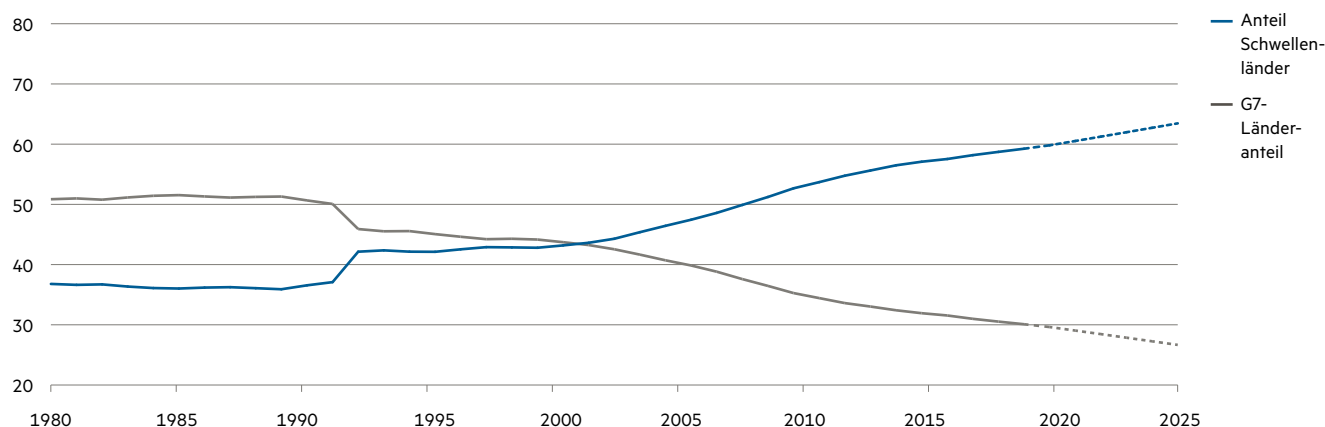
Währungen: Im April hat der strukturell überbewertete Schweizer Franken etwas eingebüsst. Gegenüber dem US-Dollar hat er sich seit Jahresbeginn um fast 4% abgewertet und gegenüber dem Euro um über 1%. In starken Phasen der internationalen Aktien- und Anleihenmärkte ist eine tiefere Bewertung des Schweizer Frankens nicht überraschend.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	↘	↘	Die Liquidität im Portfolio ist eine wichtige Anlagekomponente. Sie ermöglicht eine flexible, rasche Handlung, sofern sich preisliche Opportunitäten ergeben.
Anleihen	↘ / ↗	↘ / ↗	Die Erwartung auf eine längere Phase von Tiefstzinsen in Europa hat den Markt für Unternehmensanleihen im Monat April beflügelt.
Immobilien, Infrastruktur	→ / ↗	→ / ↗	Mit der Aussicht auf langanhaltende, tiefe Zinsen bleiben selektive Immobilien- und Infrastrukturthemen eine attraktive Anlage.
Aktien	→ / ↗	→ / ↗	Die Aktienmärkte rund um den Globus haben die Abwärtsbewegung vom vierten Quartal 2018 vielerorts wieder wettgemacht.

Makroökonomie: China und Indien als Impulsgeber für globales Wachstum

G7-Anteil an der Weltwirtschaft – 31.12.1980 bis 31.12.2024



Die Weltwirtschaft befindet sich weiterhin auf Wachstumskurs. Massgeblich zum jüngsten Kursrally an den Aktienmärkten beigetragen haben positivere Wirtschaftsdaten, insbesondere aus China. Andererseits sind die Wachstumsraten in den Jahresprognosen zuletzt etwas heruntergeschraubt worden. Der Internationale Währungsfonds spricht aktuell von 3.3% realem Wachstum. Im Dezember 2018 ging er noch von 3.6% aus.

Eindrücklich ist dabei, wie stark und robust die Schwellenländer wachsen. Sie verkörpern einen wesentlichen Teil der Weltwirtschaft und leisten auch den grössten Teil zu deren Wachstum. Die sieben grössten Industrieländer zusammen (G7: USA, Japan, Deutschland, Frankreich, Italien, Kanada, Britannien) machen erstmals in der Wirtschaftsgeschichte weniger als 30% des weltweiten Sozialprodukts aus. Beim Beitrag zu den Wachstumsraten sieht das Verhältnis

sogar noch deutlicher aus.

Selbst innerhalb der stärksten Wachstumsnationen wie China (ca. 6% BIP-Zuwachs im laufenden Jahr) und Indien (ca. 7.5%) gibt es wiederum grosse Unterschiede. In China, das bereits einen hohen wirtschaftlichen Standard erreicht hat, sind die Zeiten des rasanten Aufschwungs in den am Meer gelegenen Städten von Hong Kong / Shenzhen über Shanghai bis Peking / Tianjin vorbei. Die grössten Wachstumsraten liegen in den küstenferneren Regionen, wo die Wohnungspreise noch für grosse Bevölkerungsschichten erschwinglich sind.

Umgekehrt verhält es sich in Indien, das in der wirtschaftlichen Entwicklung von einem wesentlich tieferen Niveau ausgeht. Da liegen die höchsten Wachstumsraten in den urbanen Zentren, die derzeit erst mit dem öffentlichen Verkehr feingliedrig erschlossen werden (U-Bahn, Bussystem usw.). In

Städten wie Mumbai, Delhi, Bangalore und Hyderabad entstehen in diesen Quartalen die ersten Einkaufszentren, wie sie bei uns vor 50 Jahren entstanden sind. Ikea, der Möbellieferant der aufstrebenden Mittelschicht, macht seine ersten Häuser auf, kulturell angepasst. Mit Blick auf das indische Lohnniveau gibt es derzeit über 1'000 Produkte, die umgerechnet weniger als drei Franken kosten. In der lieben Farben, und deshalb steht in Indien die bunteste Ikea weltweit.

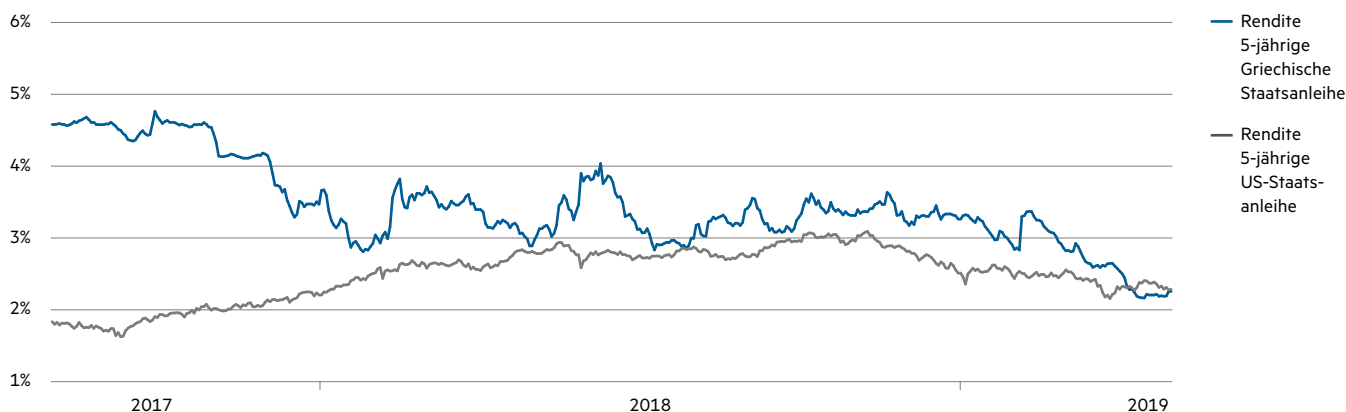
Die kommenden Wochen bleiben ereignisreich. In Indien werden die Ergebnisse der grössten Wahlen, die je stattgefunden haben, verkündet. Mit China will US-Präsident Donald Trump einen wegweisenden Handelsvertrag unterzeichnen, und in Europa stehen Wahlen innerhalb der Europäischen Union und anschliessend die Nachfolgeregelung von Jean-Claude Juncker als EU-Kommissionspräsident an.

Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Mitten in Europa, zwischen Deutschland und Frankreich (Wachstum je +1.1% im ersten Quartal) gelegen, wird es der Schweizer Wirtschaft weiterhin gut gehen.
Eurozone, Europa	↗	↗	Die Wirtschaftsstimmung im Euroraum hat sich im April eingetrübt. Der Stimningsindikator fiel auf den tiefsten Stand seit September 2016.
USA	↗	↗	Die Indexwerte der US-Konsumentenstimmung blieben im April (97.2) gegenüber März (98.4) weitestgehend stabil auf einem hohen Niveau.
Rest der Welt	↗	↗	Es gibt viele denkbare Szenarien, um sich Störfaktoren für die Weltwirtschaft auszumalen. Eine vorsichtige Positionierung ist deshalb nicht unangebracht.

Anleihen: Die Tiefzinsphase hält an

Renditen der 5-jährigen Griechischen Staatsanleihen vs. der 5-jährigen US-Staatsanleihen – 31.07.2017 bis 30.04.2019



Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) war lange Zeit erfolgreich daran, die Geldpolitik zu normalisieren. Sie hat die Leitzinsen immerhin um 2.25% angehoben und begonnen, die durch Anleihenkäufe aufgeblähte Fed-Bilanz zu verkürzen. Doch unter politischem Druck hat sich die Fed bis auf weiteres von Zinserhöhungen verabschiedet. Das ist angesichts des robusten Wachstums der US-Volkswirtschaft erstaunlich.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat vor dem Hintergrund des konjunkturellen Dynamiktiefs schon früher von einer geldpolitischen Straffung abgesehen. Allerdings hielt sich die EZB nach ihrer letzten Sitzung vom 11. April 2019 bedeckt. Die weiteren Entscheide dürften von der konjunkturellen Entwicklung abhängen, aber die historische Tiefzinsphase in Europa wird wohl länger als erwartet anhalten.

Bei den Staatsanleihen haben sich die Renditen mittlerweile auf tiefem Niveau stabilisiert. Die Rendite der zehnjährigen deutschen Bundesanleihen ist seit Februar 2018 (0.8%) gefallen und liegt inzwischen bei 0.0%. Auch die entsprechenden französischen Anleihenrenditen sind von damals 1.0% auf 0.4% gefallen.

Gestiegen sind einzig die Renditen der italienischen Anleihen, von damals 2.0% auf 2.5%. Dies hat damit zu tun, dass Italien seine Versprechen an die EU gebrochen hat. Zwar rechnet die Regierungskoalition für dieses Jahr nur noch mit einem realen BIP-Wachstum von 0.2%, doch zeigt sie keinerlei Willen, die strukturellen Schwächen mit einer angemessenen, ökonomisch sinnvollen Wirtschaftspolitik zu beantworten. Auf die im Budget einkalkulierten, bereits beschlossenen Mehrwertsteuererhöhungen von 23 Milliarden Euro soll verzichtet werden. Zahlrei-

che Infrastrukturprojekte bleiben blockiert, und die Schulden werden sich noch weiter deutlich erhöhen, wenn die Einkommenssteuern ab 2020 gesenkt würden. Es wird immer schwieriger, für Italien ein Szenario zu präsentieren, das zumindest den Anschein der Nachhaltigkeit hat.

Dagegen zeigt die Entwicklung in Griechenland, dass eine Anpassung der Politik an die wirtschaftliche Realität vom Kapitalmarkt durchaus gewürdigt wird. Die fünfjährigen griechischen Staatsanleihen rentieren inzwischen weniger (2.2%) als die fünfjährigen US Treasuries (2.3%). Erstaunlich am Investoren-Vertrauen in Griechenland ist, dass es erst sieben Jahre her ist, seit man sich im März 2012 auf einen drastischen Schuldenschnitt einigte. Es war der grösste Staatsbankrott in der Wirtschaftsgeschichte mit Verlusten von mehr als 100 Milliarden Euro.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Der Negativzins und die SNB-Interventionen am Devisenmarkt sind derzeit unerlässlich, um für Preisstabilität in der Schweiz zu sorgen.
Staatsanleihen	↘	↘	SNB-Direktor Thomas Jordan hat es auf den Punkt gebracht: «Es ist nicht möglich, gleichzeitig höhere Zinsen und einen schwächeren Franken anzustreben.»
Unternehmensanleihen	↗	↗	Die Risikoprämien von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen haben sich auf tiefem Niveau im April erneut moderat zurückgebildet.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Zu einer gesunden Diversifikation zählt die Beimischung von hybriden Anleihen, sofern das zugrundeliegende Geschäftsmodell zu überzeugen vermag.

Immobilien und Infrastruktur: Möglichst zyklusunabhängig investieren



Die Immobilienpreise sind seit der globalen Finanzkrise stark gestiegen. In gewissen Pensionskassen-Mandaten werden wir beauftragt, als Messlatte beispielsweise den «FTSE NAREIT Developed Markets» zu verwenden. Dieser besteht aus Aktien von Immobiliengesellschaften. Allerdings ist fraglich, ob man einen solchen Index als Messlatte verwenden soll. In der Finanzkrise 2008 verlor er innert kürzester Zeit 65%. Anschliessend ist er in den letzten zehn Jahren um rund 300% gestiegen. Es muss jeweils genau eruiert werden, ob eine solche Messlatte dem Investoren-Wunsch entspricht oder ob dieser sich mit «Betongold» etwas Stabileres vorgestellt hat.

Eine weitere Thematik besteht darin, dass Immobilien im klassischen angelsächsischen Kapitalmarktverständnis eine alternative Anlage sind. Immobilien sind nicht homogen, und in den allergrössten Teil des

Immobilienmarktes kann man keine institutionelle Mittel investieren. Denn viele Immobilien werden privat oder staatlich gehalten und gelangen gar nie auf den Markt. Relativ liquide sind Büro- und Verkaufsliegenschaften, mit Vorbehalt auch Renditeliegenschaften zu Wohnungszwecken. Die Unterschiede in der Mieterstruktur sorgen für die Diversifikation.

Aufgrund der guten Verfassung der Weltwirtschaft lässt der Immobilien- wie auch der Infrastrukturmarkt nach wie vor intakte Renditechancen zu. Wir fokussieren dabei auf die Cash Flow-Rendite. Gerade bei Immobilien kann es sich lohnen, in globalen Zentren wie London und Paris zu investieren, allerdings in entwicklungsfähigen Objekten, um konjunkturunabhängig eine Rendite zu erzielen.

Dasselbe gilt für den Infrastrukturbereich. Der Flughafen Zürich bleibt eine interessante, langfristige Anlage. Ende April ist

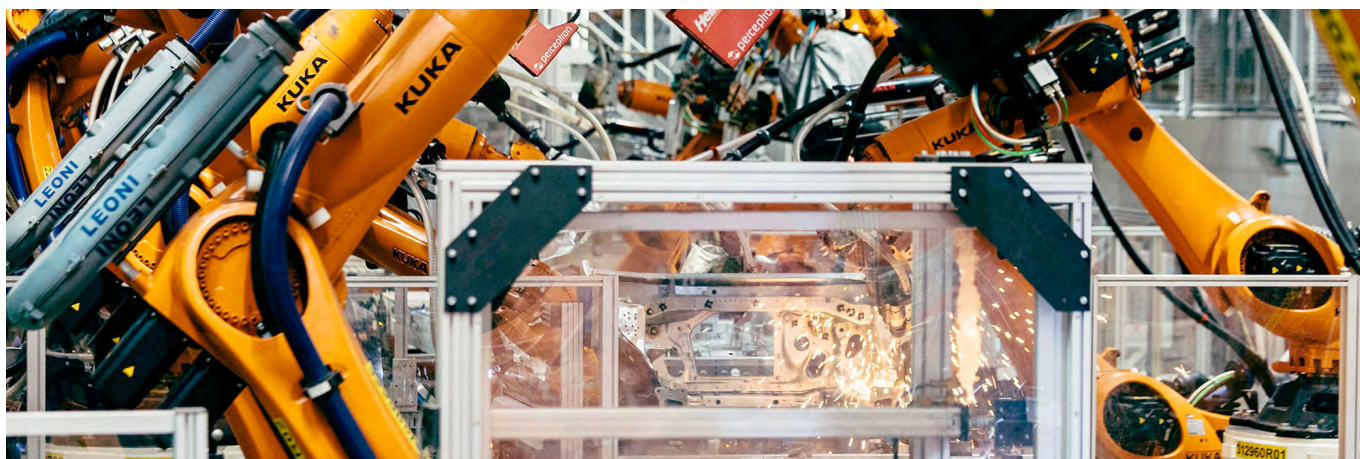
es zur Dividendenausschüttung gekommen. Auf dem Investment, das in den nächsten Jahren durch den nachhaltig gebauten Teil «The Circle» attraktiv erweitert wird, wird ein Gewinn von etwa 5% erzielt. Ein erheblicher Teil davon wird ausgeschüttet, was zu einer attraktiven, teilweise steuerbefreiten Dividendenrendite von 4.1% führt.

Aus Diversifikationsgründen sind weitere Anlagen in anderen Ländern und Sektoren zu suchen. Länderspezifische Risiken ergeben sich u.a. aus rechtlichen Änderungen. In Deutschland werden in gewissen Zentren gar von Regierungsebene her Konzepte zur Zwangsenteignung erstellt (Berlin). Da will man wohl weniger investiert sein als vielleicht bei einem Unternehmen, das in einer Siedlung für Frischwasser und Abwasserreinigung sorgt. Oder einem Infrastrukturbetreiber, der sich um die Abfallentsorgung und um intakte Schnellstrassen kümmert.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→	Im Marktrentenindex FPRE sinken die Marktrenten von neu erstellten sowie von Altbau-Mietwohnungen im vierten Quartal 2018.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	→	→	Bei den Büroflächen erholten sich die Marktrenten von ihrem Zehnjahrestiefst und erreichen wieder das Niveau von 2010/11.
Immobilienfonds CH	→	→	Der Referenzindex SWIIT (+9.6% seit Jahresbeginn 2019) hat den Vorjahresverlust mehr als kompensiert und liegt 3.8% höher als zu Beginn des Jahres 2018.
Infrastruktur	↗	↗	Mit unseren zentralen Infrastrukturinvestments liegen wir seit Jahresbeginn 2019 zwischen 10% und 20% im Plus. Wir sehen genügend Potenzial für weiteres Wachstum.

Aktien: Bei geringen Schwankungen auf neuen Höchstwerten



Der Leitbarometer Swiss Market Index (SMI) notierte zum Monatsende bei 9769 Punkten. Das entspricht einem Zuwachs von 3.1% im April und von 15.9% seit Jahresbeginn. Sowohl die Höhenentwicklung wie auch die Breite, mit der dieser Aufschwung verbunden ist, konnte zu Jahresbeginn nicht erwartet werden. Dies ist auch international vergleichbar. In den USA liegt der technologielastige S&P500 Index mit 2945 Punkten (+18.5%) ebenfalls auf einem Rekordniveau. Grund genug für uns, nicht mehr mit vollem Risiko unterwegs zu sein und die üppigen Nettoperformances zumindest teilweise abzusichern.

Die Entwicklung auf die neuen Höchststände ist bei geringen Schwankungen zustande gekommen. Eine wesentliche Ursache dafür ist die Wachstumsstärke Chinas. Das Bild in Europa, insbesondere bei den Ein-

kaufsmanagerindizes aus der Industrie, ist dagegen weiterhin ernüchternd. Deutschland ist auf dem besten Weg, nach dem Energiesektor eine weitere Schlüsselindustrie (Automobil) der vergangenen hundert Jahre kaputtzuregulieren. Impulse in Europa sind deshalb nicht auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen, sondern hauptsächlich auf den robusten Binnenmarkt-Konsum zurückzuführen.

Historisch betrachtet gibt es wenige saisonale Muster. «Sell in May and go away ... but remember to come back in September» ist eine Redewendung, die nur teilweise wissenschaftlich belegt ist. Die Sommermonate haben historisch im Durchschnitt eine positive Aktienrendite ermöglicht, die nur leicht tiefer als in den ersten und in den letzten vier Monaten des Jahres liegt. Wichtig bleibt jedoch, dass wir in den Zugerberg Finanz

Anlagelösungen mit einer aktiven Strategie das schwankungsanfällige Umfeld zu gezielten Käufen und Verkäufen nutzen können. Auch deshalb hat sich das Anlegen ab Mai per se historisch mehr gelohnt als das Abseitsstehen.

Saisonale Muster lassen sich in einzelnen Branchen beobachten. In der Versicherungsbranche zählen die Sommermonate mit tropischen Stürmen der US-amerikanischen Windsaison zu den volatilsten. Der Hurrikan Katrina ereignete sich im August (2005) und der Sachschaden belief sich auf über 100 Milliarden US-Dollar. 2017 sorgten die Naturkatastrophen (u.a. die Hurrikane im August und September) sogar für versicherte Schäden in Höhe von 144 Milliarden US-Dollar. Deshalb reduzieren wir in dieser Phase die Quote für Versicherungsaktien wie z.B. Swiss Re teilweise oder vollständig.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	→ / ↗	↗	Mit +15.9% seit Jahresbeginn hat der SMI eine tolle Entwicklung hinter sich. Der Zuwachs im April betrug 3.1%.
Aktien Eurozone, Europa	→ / ↗	↗	Der Stoxx Europe 600 hat eine erfolgreiche Quartalsberichterstattungs-Saison hinter sich. Seit Jahresbeginn liegt das Plus bei +16.4%.
Aktien USA	→ / ↗	→	Mit +3.2% Realwachstum im ersten Quartal 2019 wurden die hohen Erwartungen an ein stärkeres BIP-Wachstum in den Jahren 2019 und 2020 übertroffen.
Aktien Schwellenländer	→ / ↗	↗	Auch die Schwellenländer (allen voran China und Indien) sind zurück auf einem soliden Wachstumspfad im Jahr 2019.

Alternative Anlagen und Währungen: Die Balance wird gesucht



Alternative Anlagen

Bei den alternativen Anlagen sind wir primär mit liquiden Privatmarktanlagen unterwegs. Sie erbringen eine realwirtschaftliche Diversifikation. Letztlich gibt es global nicht mehr als 46'000 kotierte Aktiengesellschaften. Manchmal kommt eines dazu (z.B. Stadler Rail), gleichzeitig wird andernorts wieder eines übernommen und verschwindet vom Börsentableau (z.B. Syngenta, Gategroup).

Privatmarktanlagen sind attraktiv, vor allem für geduldige Investoren. Sie ernten aus dem fruchtbaren Nährboden für unternehmerische Leistungen, die über mehrere Jahre vorgelegt werden. Die Transparenz ist gewiss nicht dieselbe wie bei einem kotierten Unternehmen. Umgekehrt kann sich das Management voll und ganz der wirtschaft-

lichen Weiterentwicklung und der Umsetzung strategischer Ziele widmen. Keine Roadshows und keine Analystentreffen lenken vom Blick auf die Zielerreichung ab.

Im Privatmarkt-Umfeld war beispielsweise der Airline-Caterer Gategroup mit Hauptsitz in Zürich-Kloten besser gediehen als im quartalsmässigen Reportingsstress einer börsenkotierten Firma. Nun liegt die Mehrheit wieder bei einem Private Equity Manager (RRJ Capital). Vielleicht lässt sich auch für die Swissport, die nach wie vor zum durch Übernahmen hochverschuldeten chinesischen Konglomerat HNA zählt, wieder ein Privatmarktgefäss finden, das dem Unternehmen seinen dringend benötigten Handlungsspielraum zurückgibt.

Allerdings erlauben die vorhandenen

Gefässe nur schwerlich jenen Zugang, den wir uns mit breiter Diversifikation und robuster Liquidität für alle Zugerberg Finanz Kunden wünschen würden. Das hängt mit spezifischen Eigenschaften der jeweiligen Anlagegefässe und der damit verbundenen Regulierung zusammen.

Währungen

Es gibt derzeit viele Szenarien. Mit der Stabilisierung der Weltwirtschaft sowie der erlahmenden Zinsphantasie in den USA wurde im Allgemeinen eine Abschwächung des US-Dollars erwartet. Stattdessen fällt auf, dass sich kaum etwas verändert.

Der Schweizer Franken bleibt auch nach seiner jüngsten Abschwächung gegenüber dem Euro und dem US-Dollar überbewertet.

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	→	Die Rohölpreise sind im April durch die bisher schärfsten US-Sanktionen gegen den Iran auf ein neues Jahreshöchst angestiegen: 72 USD/Fass (Brent; +35%).
Gold, Edelmetalle	→	→	Der Gold-Preis hat im April mit 1272 US-Dollar pro Unze ein neues Jahrestief erreicht.
Insurance-Linked Securities	↗	↗ / →	Die versicherungsrisikobezogenen Anlagen haben eine schwierige Zeitperiode vor sich. Entsprechend hoch muss die Diversifikation sein, um sich zu schützen.
Private Equity	↗	↗	Der Markt für Privatmarktanlagen (Private Equity und Debt) gedeiht. Die Transaktionspreise bleiben allerdings von den kotierten Märkten stark beeinflusst.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Der Euro (1.14) hat sich im Laufe des Aprils um 2.4% gegenüber dem überbewerteten Franken aufgewertet.
US-Dollar / Schweizer Franken	↘	→ / ↘	Der US-Dollar (1.02) hat sich im Laufe des Aprils um ebenfalls 2.4% gegenüber dem überbewerteten Franken aufgewertet.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Der Euro hielt sich in den vergangenen fünf Jahren relativ stabil zum US-Dollar.

Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Die chinesischen Makrodaten haben für eine weltwirtschaftliche Zuversicht gesorgt, denn das inzwischen erwartete BIP-Wachstum aus China entspricht mehr als einem Drittel des weltwirtschaftlichen Wachstums. Das hat insbesondere auch bei jenen Unternehmen zu einer Neueinschätzung der Gewinnerwartungen geführt, die über ein starkes Geschäft in China verfügen. Allerdings rechnen wir nicht mehr mit den hohen Wachstumsraten der Vergangenheit, obschon die Regierung in jüngster Zeit zu neuen wirtschaftlichen Stimulierungsmassnahmen gegriffen hat.

Eine Neubewertung gab es auch in der Halbleiterindustrie, da sich einerseits die Retailkäufe erstaunlich robust erwiesen und andererseits eine Entspannung zwischen China und den USA in Aussicht steht. Mit den Aktien des Rheintaler Unternehmens VAT Group haben wir seit Jahresbeginn mehr als 40% Kursgewinn erzielt. Diesen haben wir realisiert und in das Industrieunternehmen Stadler Rail investiert. Dessen Auftragslage ist hervorragend, und die Möglichkeiten, erhebliche Marktanteile zu attraktiven Konditionen hinzuzugewinnen, bleiben intakt. Entscheidend bleiben jedoch die kostenbewusste Projektabwicklung und das attrakti-

ve Servicegeschäft. Stadler Rail ist für seine Technologie und Qualität bekannt.

Bei der Zugerberg Finanz berücksichtigen wir sowohl «Top Down» Aspekte wie makroökonomische Signale als auch «Bottom Up» Analysen der einzelnen Geschäftsmodelle. Wir betrachten die Bewertungen immer im Vergleich mit der Historie und angesichts der aktuellen Zinslage. Nach einem rasanten Aufschwung halten wir es für angemessen, einen Teil der Gewinne zu realisieren.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien
In der Risikoklasse 1 beträgt die Nettoperfor-

>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	April 2019	Seit 31.12.2018	10 Jahre kumuliert 01.01.2009 - 31.12.2018	Beschreibung
Zugerberg Finanz R1	+0.8%	+3.8%	+37.8%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
Zugerberg Finanz R2	+1.6%	+7.1%	+64.9%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
Zugerberg Finanz R3	+2.2%	+8.6%	+73.8%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %
Zugerberg Finanz Z1	+0.8%	+4.5%	+36.5%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
Zugerberg Finanz Z2	+1.2%	+6.4%	+58.1%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
Zugerberg Finanz Z3	+1.9%	+9.0%	+71.3%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+1.2%	+4.5%	+39.9%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+1.6%	+6.5%	+62.3%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+2.4%	+8.5%	+73.4%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %

Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



mance nach vier Monaten +3.8% im Portfolio R1 und +4.5% im Portfolio Z1. Einen entscheidenden Beitrag dazu haben die Unternehmensanleihen geleistet. Wo die Quote der Realwerte (Aktien, Infrastruktur-Titel und Privatmarktanlagen) höher liegt, ist auch die Performance höher ausgefallen. Im Portfolio R2 liegt die Nettorendite Ende April bei +7.1% und bei Z2 bei +6.4%. In der Risikoklasse R3 ist man mit rund 39% Realwertquote bereits in einem erheblichen Umfang der wirtschaftlichen Dynamik ausgesetzt. Dafür ist man in den ersten vier Monaten mit einer Rendite von +8.6% im R3 und von +9.0% im Z3 belohnt worden.

Fondsasierte Strategien

Dass das wirtschaftliche Umfeld und die risikobehafteten Anlagen wieder positiv beurteilt werden, hat sich auch in allen fondsasierten Lösungen niedergeschlagen. Das Fondspicking 100 (mit derzeit 62% Realwertquote) liegt bei +10.5% seit Jahresbeginn, das Fondspicking 60 bei +6.8%, Nachhaltigkeit 100 bei +11.8%. Analog haben sich auch die Vorsorgelösungen im bisherigen Jahresverlauf entwickelt: In der 3a20 Lösung liegt die Performance bei +3.4% und in der 3a60 Lösung bei +7.6%.

In allen Gefässen sehen wir bis zum Jahresende weiterhin eine interessante Investi-

tionsphase. Nach dem kürzlichen, kräftigen Anstieg erachten wir den Moment aber nicht geeignet dafür, um hohe Risiken einzugehen. Daher haben wir die Cashquote erhöht und Gewinne realisiert. Dies erlaubt uns, agil zu sein und sich ergebende Chancen konsequent zu nutzen.

Bei der Titelselektion behalten wir unsere Präferenz für dividendenreiche Gefässe. Die solide Performance sowohl in unseren Kernanlagen wie auch bei unseren «Satelliten» (z.B. Indien) dürfte sich fortsetzen. Demgegenüber bleiben wir kaum investiert in hochbewerteten, dividendenlosen (Technologie-)Titeln.

Wertentwicklung

Fondsasierte Lösungen	April 2019	Seit 31.12.2018	10 Jahre kumuliert 01.01.2009 – 31.12.2018	Beschreibung
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+0.8%	+4.0%	+14.2%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30 %
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+1.4%	+6.8%	+26.6%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+2.7%	+10.5%	+25.6%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100 %
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	+0.7%	+3.6%	+4.5%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	+1.1%	+6.0%	+4.0%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	+2.5%	+11.8%	+1.4%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100 %
Zugerberg Finanz 3a20	+0.6%	+3.4%	+18.8%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
Zugerberg Finanz 3a40	+1.2%	+5.7%	+21.4%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
Zugerberg Finanz 3a60	+1.6%	+7.6%	+23.8%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %

Marktdaten per 30.04.2019 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)			Jahresperformance (in CHF)					
		30.04.2019	04/2019	2019 YTD	2018	2017	2016	2015	2014
Aktien									
SMI	CHF	9 769.7	3.1%	15.9%	-10.2%	14.1%	-6.8%	-1.8%	9.5%
SPI	CHF	11 735.2	4.4%	19.4%	-8.6%	19.9%	-1.4%	2.7%	13.0%
DAX	EUR	12 344.1	9.5%	18.6%	-21.3%	22.8%	6.1%	-1.6%	0.8%
CAC 40	EUR	5 586.4	6.8%	19.9%	-14.4%	19.2%	3.6%	-2.0%	-2.4%
FTSE MIB	EUR	21 881.3	5.1%	21.1%	-19.3%	24.0%	-10.8%	1.2%	-1.6%
FTSE 100	GBP	7 418.2	4.7%	16.9%	-16.7%	12.9%	-2.4%	-9.6%	2.3%
EuroStoxx50	EUR	3 514.6	7.2%	18.9%	-17.6%	16.2%	-0.5%	-6.2%	-0.7%
Dow Jones	USD	26 592.9	4.9%	18.2%	-4.7%	19.7%	15.4%	-1.7%	20.3%
S&P 500	USD	2 945.8	6.3%	21.8%	-5.4%	14.3%	11.5%	-0.1%	24.6%
Nikkei 225	JPY	22 258.7	6.6%	13.9%	-9.3%	18.1%	6.7%	8.1%	5.0%
Sensex	INR	39 031.6	2.9%	12.3%	-2.0%	30.3%	1.1%	-8.8%	42.1%
MSCI World	USD	2 178.7	5.8%	19.9%	-9.6%	15.0%	7.2%	-2.2%	15.1%
MSCI EM	USD	1 079.2	4.4%	15.8%	-15.9%	28.6%	10.5%	-16.5%	6.7%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	170.5	-0.5%	1.3%	-0.4%	-0.3%	1.7%	-0.1%	7.9%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	194.9	0.3%	4.1%	-4.2%	3.2%	3.9%	-1.8%	7.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	279.9	1.1%	7.2%	-5.1%	5.4%	13.1%	-4.3%	2.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	293.7	0.1%	4.5%	-5.2%	5.5%	7.2%	-0.2%	4.5%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	228.6	-0.6%	1.4%	0.7%	-0.4%	2.1%	2.8%	9.2%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	159.2	-0.6%	0.7%	-2.4%	-0.2%	-1.1%	-0.8%	4.7%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	204.4	-0.1%	2.4%	0.6%	-0.3%	2.6%	0.4%	12.8%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	141.5	-0.3%	1.7%	0.1%	0.3%	1.2%	1.9%	7.8%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	199.8	0.3%	4.5%	-5.7%	3.8%	3.7%	-2.3%	7.1%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	557.6	1.2%	7.6%	-5.3%	4.9%	14.6%	-6.0%	1.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	175.4	0.7%	3.8%	-1.7%	1.9%	4.1%	-1.6%	8.1%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	267.8	1.3%	6.6%	-4.2%	6.4%	8.5%	0.0%	5.5%
Alternative Anlagen									
Gold Spot CHF/kg	CHF	4 2062.6	1.7%	3.9%	4.3%	-0.8%	7.7%	10.4%	-9.7%
Commodity Index	USD	80.6	1.7%	8.9%	-12.2%	-3.6%	13.3%	-24.3%	-7.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2004.7	0.8%	10.4%	-4.4%	7.6%	4.9%	4.2%	14.5%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1228.8	3.0%	7.0%	-5.8%	1.5%	4.3%	-3.1%	11.2%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	1.0193	2.4%	3.8%	0.8%	-4.4%	1.7%	0.8%	11.4%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1432	2.4%	1.6%	-3.8%	9.2%	-1.5%	-9.5%	-2.0%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.9145	1.8%	2.1%	3.6%	-0.7%	4.5%	0.3%	-2.0%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.3286	2.4%	6.1%	-4.9%	4.7%	-14.5%	-4.9%	4.8%

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechende Anwendung. Die Wertentwicklung ist gemäss Musterportfolio. Die effektive Struktur des einzelnen Depots und die daraus resultierende Wertentwicklung können aufgrund des aktiven Managements davon abweichen und sind vom Zeitpunkt und der Höhe der Investition abhängig. Dies insbesondere im ersten Jahr der Investition wegen des gestaffelten Einstiegs in den Markt. Massgeblich ist einzig die effektive Wertentwicklung gemäss Konto-/Depotauszug der Depotbank resp. der Stiftung. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz Z wurde bis 30.06.2014 (Lancierung Zugerberg Finanz Z) von Zugerberg Finanz R übernommen. Die historische Wertentwicklung von Zugerberg Finanz R basiert teilweise auf dem Aufbau der Portfolios nach aktuellen Investmentkriterien mit Daten aus der Vergangenheit. Die Entwicklung gibt dabei einen indikativen Einblick über den möglichen Erfolg des Portfolios wieder, wäre dieses in der Vergangenheit in der aktuellen Form seit 2009 angelegt worden. Seit dem 01.01.2012 handelt es sich um die effektive Wertentwicklung der Portfolios. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz FZR wurde bis am 31.12.2013 (Lancierung Zugerberg Finanz FZR) von Zugerberg Finanz R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz 3a wurde bis 31.12.2009 (Lancierung Zugerberg Finanz 3a) von der fondsbasierteren Lösung der Zugerberg Finanz FZR übernommen. Die angegebene Wertentwicklung ist netto, nach Abzug aller laufenden Kosten, ohne Berücksichtigung von Abschlusskosten. Alle Angaben hinsichtlich der Wertentwicklung sind indikativer Natur, beziehen sich auf die Vergangenheit und erlauben keine garantierten Prognosen für die Zukunft. Impressum: Zugerberg Finanz AG, Lusliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Fotos: Andreas Busslinger, Flughafen Zürich AG, Adobe Stock. Schlusskurse per 30.04.2019; Wirtschaftsdaten per 30.04.2019; Wirtschaftsprognosen vom 30.04.2019; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.

ZUGERBERG FINANZ

Zugerberg Finanz AG
Lüssiweg 47
CH-6302 Zug

+41 41 769 50 10
info@zugerberg-finanz.ch
www.zugerberg-finanz.ch