



Die weltwirtschaftliche Dynamik setzt sich unvermindert fort



Globale Wirtschaft: Die Weltwirtschaft ist weiterhin in robuster konjunktureller Verfassung und wächst real etwas stärker als im Vorjahr. Die Wachstumspole in den Jahren 2017 bis 2019 bleiben China mit rund 6.5% Wachstum und Indien mit 7.3%. Die USA findet allmählich aus ihrer Wachstumsschwäche heraus und wird insgesamt ähnlich stark wachsen wie Europa (2.5%).

Anleihen: Die Renditen werden nicht immer so tief bleiben wie in diesen Wochen in der Schweiz respektive in Europa. In den USA rentieren die 2-jährigen Schatzanleihen bereits wieder 2.5% und die 10-jährigen sogar 3.0%. Mit dem anhaltenden Wachstum in Europa und in der Schweiz werden wir auch hier wieder Lohnauftrieb und höhere Inflationsraten erfahren, die mit höheren Zinsen einher gehen werden.

Immobilien und Infrastruktur: Jüngst hat sich das Interesse an Infrastruktur deutlich erhöht. In einer Umfrage unter den global grössten Investoren findet das Thema immer mehr Beachtung. Es ist eine jener Anlageklassen, die in den kommenden Jahren ausgebaut werden soll, weil man damit beispielsweise im Bereich sozialer Infrastruktur (Spitäler, Pflegeheime) vom globalen Megatrend der zunehmenden Alterung profitieren kann.

Aktien: Am Monatsende lag der Swiss Market Index (SMI) 10% tiefer als zu Jahresbeginn. Dabei haben sich die Aussichten und Auftragsbestände wie auch die Kapazitätsauslastung vieler Unternehmen verbessert. Deshalb haben wir die aktuelle Marktschwäche genutzt, um die Aktienquote in den ersten Juni-Tagen moderat zu erhöhen. Damit werden die Portfolios von der einsetzenden Erholung überproportional profitieren.

Alternative Anlagen: Als verhältnismässig wertbeständig erwiesen sich einmal mehr die Privatmarktanlagen, an die wir höhere Renditeerwartungen als an Aktienanlagen stellen. Der von uns selektierte Fonds weist in Schweizer Franken seit Jahresbeginn nur geringe Schwankungen auf und wird praktisch zum Jahresanfangswert gehandelt.

Währungen: Die Eurozone weist solide reale Wachstumsraten auf und überzeugt mit einer soliden Haushaltsfinanzierung. Die Schuldenquote der Eurozone-Staaten sinkt beständig, derweil Beschäftigung und Konsum steigen. Die Fakten deuten darauf hin, dass sich der Euro weiterhin als harte, wertstabile Währung erweisen wird.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	→	↘	Die Liquiditätsquote wurde reduziert, um von den tiefen Aktienkursen zu profitieren.
Anleihen	→	↘ / ↗	Die 10-jährigen «Eidgenossen» sind verstärkt in den negativen Bereich abgerutscht (Verfallsrendite -0.1%). Entsprechend haben sich die Zinserhöhungsrisiken erhöht.
Immobilien / Infrastruktur	→ / ↗	↘ / ↗	Die Infrastrukturquote bleibt vorderhand unverändert bei rund 10%. Wir sehen darin eine attraktive Langfristanlage mit einem inhärenten Inflationsschutz.
Aktien	↗	↗	Insbesondere in der zweiten Hälfte des Monats Mai haben die Aktienmärkte weltweit massiv unter politischen Kapriolen und Handelsstreitigkeiten gelitten.



Makroökonomie: Krisenfeste europäische Wirtschaft



Die Weltwirtschaft verweilt in einer robusten konjunkturellen Verfassung und wächst mit real 3.9% etwas stärker als im Vorjahr. Die Wachstumspole in den Jahren 2017 bis 2019 bleiben China mit rund 6.5% Wachstum und Indien mit einer höheren Wachstumsrate (7.3%), allerdings auf einem tieferen Niveau. Die USA dürfte aus ihrer Wachstumsschwäche herausfinden und insgesamt ähnlich stark wie Europa wachsen (2.5%). Die geringsten Beiträge zur Weltwirtschaft leisten Brasilien und Britannien (1.5%), Japan (1.3%) und Südafrika (0.8%). Keine relevante Volkswirtschaft befindet sich an der Schwelle zu einer Rezession.

Insbesondere Europa zeigt sich von der robusten Seite. Erwerbstätigkeit und Wachstum steigen kontinuierlich, und trotz Fachkräftemangel will der Lohndruck partout nicht einsetzen. Die aktuelle Niedriginflation ist nicht nur das Ergebnis einer glaubwürdigen expansiven Geldpolitik durch die

Europäische Zentralbank (EZB). Auch die Globalisierung, die Digitalisierung und diverse Arbeitsmarktveränderungen wie geringerer Gewerkschaftseinfluss und mehr Teilzeitarbeit haben inflationshemmend gewirkt. Die Philippskurve ist ziemlich flach geworden, und deshalb ist es kaum gewagt, weitere drei bis vier Jahre Wachstum in Europa vorauszusagen. Die Wirtschaft befindet sich mitten in einem langanhaltenden Aufschwung.

Ein wichtiger makroökonomischer Indikator für die europäische Wirtschaft sind die sogenannten «Non Performing Loans» (NPL). Es handelt sich um jene Bankkredite, die nicht vertragsgemäss von den Schuldner bedient werden. So erfolgen Zinszahlungen und Amortisationen mehr als 90 Tage verspätet oder bleiben ganz aus. Das zwingt die Banken, Rückstellungen zu bilden und schränkt die Neuvergabe von Krediten ein.

In konjunkturell guten Zeiten nimmt das NPL-Volumen ab und in schlechten Zeiten nimmt es zu. In den vergangenen zwei Jahren hat das europäische NPL-Volumen massiv abgenommen. Die jüngsten Daten zeigen zudem, dass ein erheblicher Teil des NPL-Volumens bei Banken liegt, welche den Abbau ihrer schlechten Forderungen aus eigener Kraft schaffen können. Nur ganz wenige Banken werden es schwer haben, aus eigener Anstrengung zu gesunden; diese stehen unter enger Aufsicht und Begleitung durch die EZB. Weil der allergrösste Teil der europäischen Banken wieder über ein «gesundes» Kreditportfolio verfügt, kann die konjunkturelle Expansion mit frischen Bankkrediten von dem dynamischen Unternehmenssektor unterstützt werden. Es sind derartige Beobachtungen, die unsere Zuversicht in die europäische Wirtschaft nähren.

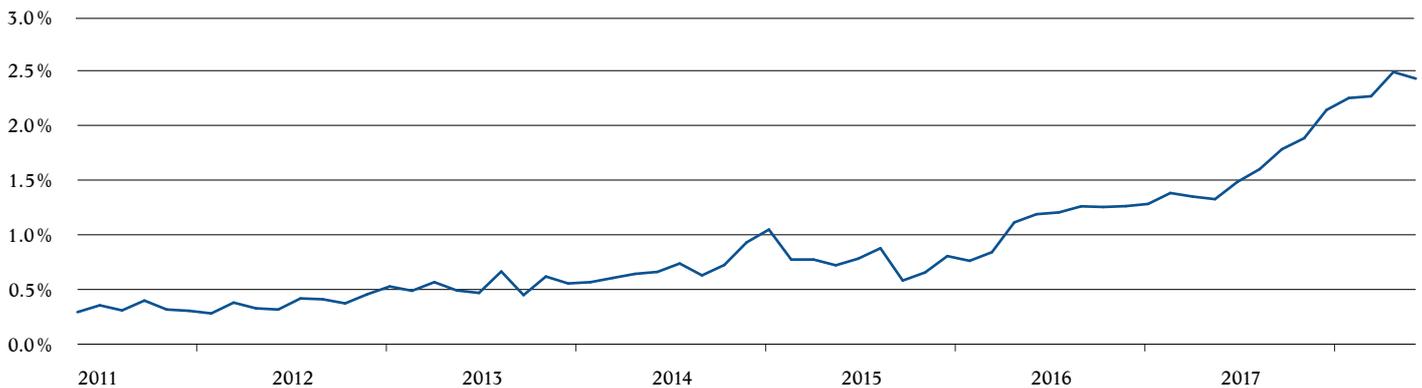
Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Die Konjunktur hat im 1. Quartal etwas an Schwung verloren. Der private Konsum wuchs mit 1.6% p.a. Die Ausrüstungsinvestitionen stiegen um 3.6%. Die Bauausgaben nahmen leicht ab.
Eurozone / Europa	↗	↗	Die konjunkturelle Lage hat auch die Staatseinnahmen erhöht. Das Budgetdefizit der Euroländer liegt bei nur noch 0.6% des BIP. Der Schuldenstand sank auf 86.7% vom BIP.
USA	↗	↗	Die FED muss sich Sorgen machen, mit weiteren Zinserhöhungen die Zinskurve nicht in die verkehrte (inverse) Richtung zu lenken: Das wäre ein starker Rezessionsindikator.
Rest der Welt	↗	↗	Die asiatischen Schwellenländer wachsen am stärksten. In Lateinamerika profitieren viele Länder vom Aufschwung von China, ihrer wichtigsten Exportnation.



Anleihen: Das Zinsumfeld wird anspruchsvoller

Entwicklung der 2-jährigen US-Schatzanleihen – 31.05.2011 bis 31.05.2018



Mehr als drei Jahre ist es mittlerweile her, seit die Schweizerische Nationalbank (SNB) die kurzfristigen Zinsen in den negativen Bereich gesenkt hat. Historisch tiefe Zinsen im Schweizer Franken waren das Ergebnis. In Europa ist die Situation ähnlich. Entsprechend gross sind die Herausforderungen im festverzinslichen Bereich.

Die Zinsen werden nicht immer so tief bleiben. In den USA rentieren die 2-jährigen Schatzanleihen bereits wieder 2.5% (vgl. Grafik) und die 10-jährigen sogar 3.0%. Mit dem anhaltenden Wachstum in Europa und in der Schweiz werden wir auch hier wieder Lohnauftrieb und höhere Inflationsraten erfahren, die mit höheren Zinsen einher gehen werden.

Steigende Zinsen werden eine zentrale Herausforderung an den Obligationenmärkten. Dagegen gilt es sich mit aktiven Fondslösungen

gen effizient zu wappnen. Dies ist möglich, indem der Fondsmanager aktiv die Laufzeit der Anleihen und somit die Zinsrisiken steuert. Dafür gibt es Instrumente; genauso vermag ein Fondsmanager auch die Kreditrisiken zu steuern.

Wir praktizieren dies seit mehr als sechs Jahren erfolgreich im Segment Obligationen mit höheren Risiken mit dem «Credit Opportunities Fund» (COF). Der von uns verwaltete Fonds – er ist ein Standardbaustein jedes Zugerberg Portfolios – hat seit Lancierung im Juni 2012 um 28% zugelegt, was einer jährlichen Rendite von 4.6% (netto, in CHF) entspricht. Entsprechend wurde der Fonds in den vergangenen Monaten mit dem höchsten Rating von «5 Sternen» (Morningstar) und die Zugerberg Finanz AG als «Bester CHF-Obligationenmanager» (Citywire, 2017 und 2018) ausgezeichnet.

Ein weiterer Vorteil eines Fonds ist der Zugang zu institutionellen Papieren, beispielsweise Obligationen mit einer Mindeststückelung von CHF 200 000 und mehr. Mit einem Fonds bieten sich insgesamt deutlich mehr Opportunitäten bei gleichzeitig besser steuerbaren Risiken.

Um dieselben Möglichkeiten, dieselbe Flexibilität und damit Erfolgsaussichten wie beim COF auch im Bereich der besten Schuldner zu erlangen, haben wir in den vergangenen Wochen den «Zugerberg Income Fund» (ZIF) geschaffen. Der ZIF deckt das höhere Bonitätssegment im Bereich der Obligationen ab.

Wir sind überzeugt, dass wir mit den beiden festverzinslichen Gefässen COF und ZIF für die Zukunft bestens gerüstet sind und so die langjährige Zugerberg Erfolgsgeschichte weiterführen können.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Garantiert mit einem realen Wertverlust verbunden. Die Inflation in der Eurozone ist bereits wieder bei 1.9%, in der Schweiz bei 0.8%.
Staatsanleihen	↘	↘	Die 10-jährigen «Eidgenossen» rentieren mit -0.1%, deutsche «Bundesanleihen» mit +0.4%. Aktuell bieten sich Chancen, sich effizient gegen höhere Zinsen abzusichern.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Die Kreditprämien sind in einzelnen Segmenten wieder äusserst attraktiv geworden. Eine aktive Bewirtschaftung von Unternehmensanleihen in einem Fonds lohnt sich.
Hochzins- und Hybride Anleihen	↗	↗	Nachrangige Anleihen in Europa sind selektiv wieder mit einem interessanten Risiko Rendite Profil verbunden.



Immobilien und Infrastruktur: Infrastruktur bleibt eine attraktive Anlageklasse



Jüngst hat sich das Interesse an Infrastruktur deutlich erhöht. Gemäss einer Umfrage unter den global grössten Investoren findet das Thema immer mehr Beachtung. Es ist eine jener Anlageklassen, die in den kommenden Jahren ausgebaut werden soll, weil man damit beispielsweise im Bereich sozialer Infrastruktur (Spitäler, Pflegeheime) vom globalen Megatrend der zunehmenden Alterung profitieren kann.

Das erklärt wohl auch die vermehrt grösseren Transaktionen. Kürzlich hat Nordic Capital den deutschen Pflegeheimbetreiber Alloheim Senioren-Residenzen für 1.3 Milliarden US-Dollar übernommen. Vor rund einem Jahr hat der deutsche Fresenius Konzern Spaniens grösste private Krankenhausgruppe Quirónsalud für 5.8 Milliarden Euro übernommen. Verkäufer waren die private Beteiligungskapitalfirma CVC Capital Partners, CEO Víctor Madera und weitere Mitglieder der Geschäftsführung von Quirónsalud. In den allermeisten Fällen be-

finden sich derartige Unternehmen in langfristigen Händen.

Für die Zugerberg Lösungen spielt Infrastruktur seit Jahren eine wichtige Rolle. In den fondsbasierten Lösungen setzen wir infrastrukturbezogene Fonds ein. In den einzelstitelbasierten Lösungen selektieren wir herausragende, kotierte Infrastrukturanbieter. Manche Anbieter wie Häfen und Flughäfen sowie Mautstrassen-Betreiber sind relativ konjunkturabhängig. Dies erfordert eine Anpassung der Allokation, sofern ein konjunktureller Aufschwung in eine Abschwungphase mündet.

Der Pflegeheimmarkt zeichnet sich dagegen durch eine geringe Konjunktursensitivität aus. Wenn die Auswahl auf einen einzelnen Anbieter wie in unserem Fall auf Orpea fällt, könnte grundsätzlich noch ein Länderrisiko hinzukommen. Doch dieser Konzern ist bereits in knapp 20 Ländern vertreten, meistens mit Einrichtungen in

der Grössenordnung von 100 Betten. Das gilt als optimal, um von positiven Skaleneffekten zu profitieren. Bei grossen Einrichtungen stellen sich meist wieder negative Skaleneffekte ein (zu grosse Stäbe, ineffiziente Sitzungen, Lähmung durch Projekte usw.). Orpea hat eine Marktkapitalisierung von 7.2 Milliarden Euro und in diesen Tagen sein Allzeithöchst erreicht.

Ein weiteres Unternehmen, das wir in den einzelstitelbasierten Lösungen einsetzen, ist Atlantia. Der in Rom ansässige Konzern (u.a. Flughafen Rom und diverse Mautstrassen in Italien) wandelt sich unter dem Druck der Ankeraktionärsfamilie Benetton (30.2% aller Aktien) zu einem globalen Infrastrukturanbieter. Er hat sich erhebliche Teile am spanischen Anbieter Abertis erworben, dessen globale Marktführerschaft bei den Mautstrassen durch langfristige Konzessionsverträge abgesichert ist.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➡	Tiefe Zinsen, tiefere Swaps und gesunkene Forwardkurven sorgen für ein ideales Umfeld, um in Festhypotheken mit grossartigen Konditionen zu wechseln.
Büro- und Verkaufsliegenschaften CH	➔	➡	Die Marktlage bleibt trotz realem Wachstum der Schweizer Volkswirtschaft anhaltend herausfordernd. Mittelfristig haben sich die Aussichten eingetrübt.
Immobilienfonds CH	➡	➡	Immobilienfonds werden von den erhöhten Zinsniveaus in den Jahren 2019/2020 am stärksten betroffen sein - entsprechend gilt: Vorsicht!
Infrastruktur	➔	➔	Infrastrukturwerte verfügen in ihren Konzessionsverträgen oft über Inflationsschutz. Das ermöglicht Preiserhöhungen.



Aktien: Wir haben die Marktschwäche genutzt



Am Ende des Monats lag der Swiss Market Index (SMI) 10% tiefer als zu Jahresbeginn. Dabei haben sich die Aussichten und Auftragsbestände wie auch die Kapazitätsauslastung vieler Unternehmen verbessert. Erhöhte Dividendenströme verkörperten im Frühjahr die Aufbruchstimmung in manchen Unternehmen. Uns war wichtig, dass der allgemeine Aktienkursrückgang letztlich nicht auf unternehmerische Faktoren zurückzuführen war, sondern auf politische Begleitumstände, die insbesondere im Mai eskaliert sind.

Die Handelskonflikte zwischen den USA und China wurden zunehmend heftiger, und zwischenzeitlich musste der chinesische Elektronikkonzern ZTE unter amerikanischem Druck die Tore schliessen. Durch höhere US-Zinsen gerieten mehrere Schwellenländer mit schwachen Leistungsbilanzen in einen Abwärtsstrudel (Argen-

tinien, Türkei), andere sahen sich als Ziel neuer Sanktionen (Russland, Iran). In Europa kamen die Unsicherheiten um die spanische und italienische Regierung dazu – und plötzlich schmolz die Performance von April wie der Schnee an der Frühlingssonne dahin.

Besonders düster sah der Monat Mai in Europa sowie in den Schwellenländern aus: Der SMI verlor 4.8%, der deutsche Leitindex DAX 4.1%, der französische CAC 40 Index 6.1% und der italienische FTSE MIB Index gar 12.8% (in Franken umgerechnet, wobei sich allein der Euro um 3.7% innert Monatsfrist abgeschwächt hat). Als stabil erwies sich der indische Sensex mit -1.2%, während der gesamte Schwellenländer Index MSCI Emerging Markets -1.7% abgab.

Die Marktschwäche des SMI (8457 Punkte per Ende Mai nach 9382 Punkten zu Jahres-

beginn) stufen wir als temporär ein. Die unternehmerischen Fakten werden bald wieder die politischen Schlagzeilen überlagern, weshalb wir das aktuelle Bewertungsniveau angesichts der sich beschleunigenden Weltwirtschaft für wenig anspruchsvoll betrachten.

Als aktiver Vermögensverwalter haben wir die vorliegende Marktschwäche genutzt, um die Aktienquote in den ersten Juni-Tagen moderat zu erhöhen. Wo sie beispielsweise in der Risikoklasse 2 (0% bis 40% Aktien) um 31% herum lag, liegt sie inzwischen bei 34%. In der Risikoklasse 3 (0% bis 60%) wurde die Aktienquote nach Monatsende von 43% auf 47% erhöht. Analog wurde in den fondsbasierten Zugerberg Lösungen vorgegangen. So können die Portfolios von der einsetzenden Erholung überproportional profitieren.

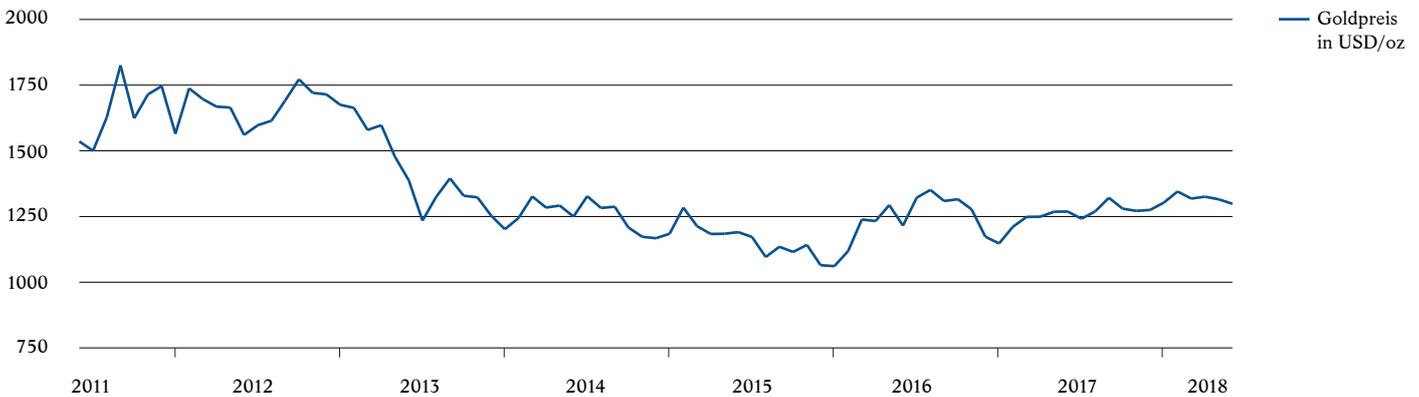
Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Ab Juni dürfte sich der Franken bis zum Jahresende wieder abschwächen und die Gewinnentwicklung von Schweizer Unternehmen positiv beeinflussen.
Aktien Eurozone / Europa	↗	↗	Nach einem herausfordernden Mai sind wir überzeugt, dass sich risikoreichere Anlagen in europäische Wachstumsunternehmen lohnen werden.
Aktien USA	↗	➡	Die US-Standardwerte unterscheiden sich in ihren Aussichten fundamental im Vergleich zum stark wachsenden IT-Sektor.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Selektive Engagements wie beispielsweise in der stärksten wachsenden G20-Nation Indien machen angesichts der moderaten Bewertungen aus langfristiger Sicht Sinn.



Alternative Anlagen und Währungen: Gold glänzt nicht als Anlage

Entwicklung des Goldpreises in US-Dollar pro Unze – 31.05.2011 bis 31.05.2018



Alternative Anlagen

Bei den alternativen Anlagen setzen manche Investoren gerne auf Gold als Krisenwährung. Nimmt man die Entwicklung des Goldpreises als Massstab, befinden wir uns nicht in einem Krisenmodus. Der Preis von 1298 US-Dollar pro Unze liegt leicht unter dem Jahresanfangswert und rund 30% tiefer als mitten in der Eurokrise von 2011. Nicht einberechnet sind dabei die nicht zu unterschätzenden Kosten der Wertaufbewahrung, sei es in einem Tresor oder als Wertpapier mit dem Recht, dieses physisch gegen Gold einzutauschen.

Als verhältnismässig wertbeständig erwiesen sich einmal mehr die Privatmarktanlagen, an die wir höhere Renditeerwartungen als an Aktienanlagen stellen. Der von uns selektierte Fonds weist in Schweizer Franken seit Jahresbeginn nur geringe

Schwankungen auf und wird praktisch zum Jahresanfangswert gehandelt.

Währungen

Die EZB ist 20 Jahre alt geworden, und schon bei der Gründung betrachteten manche die Währungsunion als ein Experiment, das zum Scheitern verurteilt sei. Dabei erinnert dies vielmehr an das sogenannte Pechtropfenexperiment, das vor 90 Jahren an der University of Queensland in Brisbane gestartet wurde. Ein Professor füllte heisses Pech in einen Trichter und liess es erkalten. Nach drei Jahren öffnete er den Trichter und wartete auf den ersten Tropfen. Dieser fiel nach acht Jahren. Mittlerweile sind schon neun Tropfen aus dem Trichter gefallen. Das Experiment läuft noch immer und wurde ins Guinness-Buch der Rekorde als das «am längsten andauernde Laborexperiment

der Welt» aufgenommen. Manche sagen auch, es sei das «langweiligste» Experiment der Welt. Dabei täuschen eben die Sinne. Bei Raumtemperatur nehmen wir Pech hart wie Stein wahr. Doch der Eindruck täuscht, Pech ist flüssig, jedoch viel zähflüssiger als Wasser. Das Experiment hat einiges mit dem Euro zu tun. Die Währungsunion ist gewiss kein langweiliges Experiment. Auch hier täuschen die Sinne. Der Euro ist nicht schwach, sondern er war über die ganze Periode stärker als die bislang dominierende Weltwährung US-Dollar.

Beim Euro fiel der erste Tropfen in der Krise 2010/2011. Jetzt fällt mit der neuen Regierung in Italien vielleicht gerade der zweite Tropfen. Aber alle Fakten deuten darauf hin, dass sich der Euro weiterhin als harte, wertstabile Währung erweisen wird.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	➔	Der Commodity Index hat seit Jahresbeginn 4.1% zugelegt, auch im Monat Mai um 0.8%. Das widerspiegelt die positive Kraft des weltwirtschaftlichen Realwachstums.
Gold / Edelmetalle	➔	↘	Gold hat im vergangenen Monat trotz Krisenstimmung 1.8% in Schweizer Franken eingebüsst. Der Status einer krisenfesten Anlage ist vorbei.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Am 1. Juni hat die US-Windsaison begonnen, und es muss jederzeit mit erheblichen Schäden gerechnet werden. Wir halten deshalb keine Swiss Re Aktien mehr im Depot.
Private Equity	↗	↗	Das Portfolio von Privatmarkteteiligungen sorgte für einen stabilisierenden, wohlthuenden Diversifikationseffekt während des turbulenten Monats Mai.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Die Aufwertung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken wurde im Mai (-3.7%) abrupt gestoppt. Vorübergehend wird der Euro leicht tiefer als zu Jahresbeginn gehandelt.
US-Dollar / Schweizer Franken	➔	➔	Der US-Dollar ist nach einer technischen Erholungsphase von 0.92 rasant auf 1.01 USD/CHF angestiegen. Unklar bleibt, wie rasch die Rückkehr in den Abwärtstrendkanal erfolgt.
Euro / US-Dollar	➔	↗	Der Euro hat seinen Aufwärtstrend seit der Trump-Wahl ins Weisse Haus in den letzten sechs Wochen unterbrochen. Die positiven Trendsignale bleiben allerdings unverändert.



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Im Mai haben die Finanzmärkte erheblich geschwankt. An der Spitze der Nachrichtenlage lagen die turbulente Regierungsbildung in Italien und die anhaltenden Handelsstreitigkeiten mit den USA. Der Euro fiel in kürzester Zeit von 1.20 auf 1.15. Die Renditen der 10-jährigen italienischen Staatsanleihen sind kurzfristig auf über 3% angestiegen. Die Nervosität übertrug sich auf weitere Märkte: Insbesondere die Hochzinsanleihen und Bankvaloren sind unter Druck geraten. Der SMI stand per Monatsende bei -9.9%.

Der negativen Entwicklung seit Jahresbeginn konnten wir uns nicht gänzlich entziehen. Je nach Strategie liegen die Depotwerte zwischen 1.5% (konservativ) und 3.5% (dynamisch) unter dem Niveau des Jahresanfangs.

An den Märkten kommt es regelmässig auch zu Rückschlägen und Erholungsphasen, auch wenn die Weltwirtschaft robust wächst, und die Unternehmensgewinne vielerorts steigen. Wichtig bleibt aus Anlegersicht, dass die gegenwärtige Nervosität an den Aktien- und Anleihenmärkten keinen unternehmerischen Hintergrund hat.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

Bei den einzeltitelbasierten Lösungen betrug das Minus im Mai zwischen 1.5% (ZAM R1) und 2.6% (ZAM FZR3) und somit deutlich weniger als am Gesamtmarkt. Wir bleiben angesichts der unternehmerischen Fortschritte und der volkswirtschaftlichen Stimmungsverbesserungen optimistisch, weshalb wir zugekauft haben. Beispielhaft sei hier auf vier positive Unternehmensnachrichten hingewiesen.

Bei Novartis weiss der neue CEO Vas Narasimhan um die Bedeutung des Vertrauensverhältnisses zwischen Arzt und Patient.

>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	Mai 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM R1	-1.5% ↓	-2.1% ↓	+24.3% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM R2	-1.8% ↓	-1.6% ↓	+36.6% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM R3	-2.4% ↓	-2.0% ↓	+39.9% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Z1	-2.3% ↓	-3.4% ↓	+23.4% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Z2	-2.1% ↓	-3.5% ↓	+32.5% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Z3	-1.9% ↓	-3.4% ↓	+38.1% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Freizügigkeit R1	-2.0% ↓	-2.2% ↓	+27.0% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Freizügigkeit R2	-2.0% ↓	-2.5% ↓	+34.1% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Freizügigkeit R3	-2.6% ↓	-3.4% ↓	+39.6% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Der ehemalige Forschungschef macht sich schon in den ersten Monaten seiner neuen Funktion dran, ohne Umschweife den Konzern zu dynamisieren, was uns gefällt.

Der Reisedetailhändler Dufry bestätigte seine Wachstumsziele von 5 % bis 7%. Deutlich mehr wird im asiatisch-pazifischen Raum erwartet.

Für Sonova bleiben die Aussichten anhaltend gut und der Gewinn pro Aktie dürfte rund 15 % zulegen. Entscheidend wird der Jahreswechsel 2018/2019 werden. Dann wird eine neue Hörgerätefamilie mit neuen Features (Konnektivität, Wiederaufladbarkeit, Audiologie) lanciert.

Bei Adecco wurde das erste Quartalsergebnis in vielen Details kaum fair gewürdigt. Das organische Wachstum von 6 % ist sogar leicht über dem Konsens gelegen.

Im Vergleich zum Gesamtmarkt stehen wir seit Jahresbeginn verhältnismässig gut da. Mit einem Zwischenergebnis von -1.6 % respektive -2.0 % seit Jahresbeginn bei der Risikoklasse ZAM R2 respektive ZAM R3 (ab 500 000 CHF) halten sich die Portfolios sehr gut (SMI -10 %). Dasselbe gilt für die ZAM Z und ZAM Freizügigkeit Strategien. Dies, obwohl die höhere Gewichtung von Schweizer Aktien im Mai vorübergehend zum Nachteil wurde, als sich der Schweizer Franken unerwartet stark aufgewertet hat.

Fondsbasierte Strategien

Bei den fondsbasierten Lösungen war die Entwicklung analog der einzeltitelbasierten Lösungen. Die Aktienausswahl hielt etwas besser, während die Obligationenauswahl etwas stärker belastete. Parallel zu den europäischen erlitten auch die amerikanischen Unternehmensanleihen («Americayield») und jene aus den Schwellenländern («Emerging Markets Short Duration Bonds») Wert einbussen. Unter dem Strich gilt auch hier, dass wir relativ gesehen (im Vergleich zum Markt) gut dastehen, mit dem aktuellen Minus aber keinesfalls zufrieden sind. Wir rechnen mit einer kräftigen Erholung im weiteren Verlauf des Jahres.

Wertentwicklung

Fondsbasierte Lösungen	Mai 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM Fondspicking 30	-1.9% ↓	-3.5% ↓	+14.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
ZAM Fondspicking 60	-2.1% ↓	-3.4% ↓	+22.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Fondspicking 100	-2.4% ↓	-3.6% ↓	+27.0% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM Nachhaltigkeit 20	-2.0% ↓	-3.4% ↓	+9.9% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Nachhaltigkeit 40	-2.1% ↓	-3.2% ↓	+14.3% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Nachhaltigkeit 100	-2.4% ↓	-3.2% ↓	+18.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM 3a20	-2.0% ↓	-3.3% ↓	+16.1% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM 3a40	-2.1% ↓	-3.2% ↓	+20.5% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM 3a60	-2.1% ↓	-3.1% ↓	+26.7% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 60%



Marktdaten per 31.05.2018 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs in Lokalwährung			Jahresperformance in CHF					
		31.05.2018	2015	2014	2015	2016	2017	2018 YTD	5/2018
Aktien									
SMI	CHF	8457.0	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	-9.9%	-4.8%
SPI	CHF	10164.8	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	-5.5%	-3.4%
DAX	EUR	12604.9	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	-4.2%	-4.1%
CAC 40	EUR	5398.4	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	-0.2%	-6.1%
FTSE MIB	EUR	21784.2	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	-2.1%	-12.8%
FTSE 100	GBP	7678.2	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	-0.7%	-1.7%
EuroStoxx50	EUR	3406.7	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	-4.5%	-7.5%
Dow Jones	USD	24415.8	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	-0.1%	0.6%
S&P 500	USD	2705.3	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	2.3%	1.7%
Nikkei 225	JPY	22201.8	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	2.1%	-1.2%
Sensex	INR	35322.4	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	-0.7%	-1.2%
MSCI World	USD	2092.9	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	0.6%	-0.2%
MSCI EM	USD	1120.7	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	-2.2%	-4.2%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	167.9	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-0.7%	0.0%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	189.9	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	-2.8%	0.1%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	270.2	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	-1.8%	-0.6%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	284.6	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	-4.0%	-0.9%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	222.0	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	-0.8%	1.0%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	158.3	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	-2.3%	0.6%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	197.9	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	-0.3%	-1.2%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	138.6	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	-0.3%	0.8%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	194.7	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	-3.9%	0.3%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	538.6	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	-1.5%	-0.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	170.5	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-0.8%	-0.3%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	258.5	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	-1.4%	-1.4%
Alternative Anlagen									
Gold Spot \$/oz	USD	1298.5	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	0.8%	-1.8%
Commodity Index	USD	90.7	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	4.1%	0.8%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1848.4	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	-2.6%	-1.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1266.3	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	0.8%	0.1%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9858	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	1.2%	-0.5%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1528	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	-1.5%	-3.7%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.9059	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	4.8%	0.0%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.3109	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	-0.4%	-3.9%

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 am 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 31.05.2018; Wirtschaftsdaten per 31.05.2018, Wirtschaftsprognosen vom 31.05.2018.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT