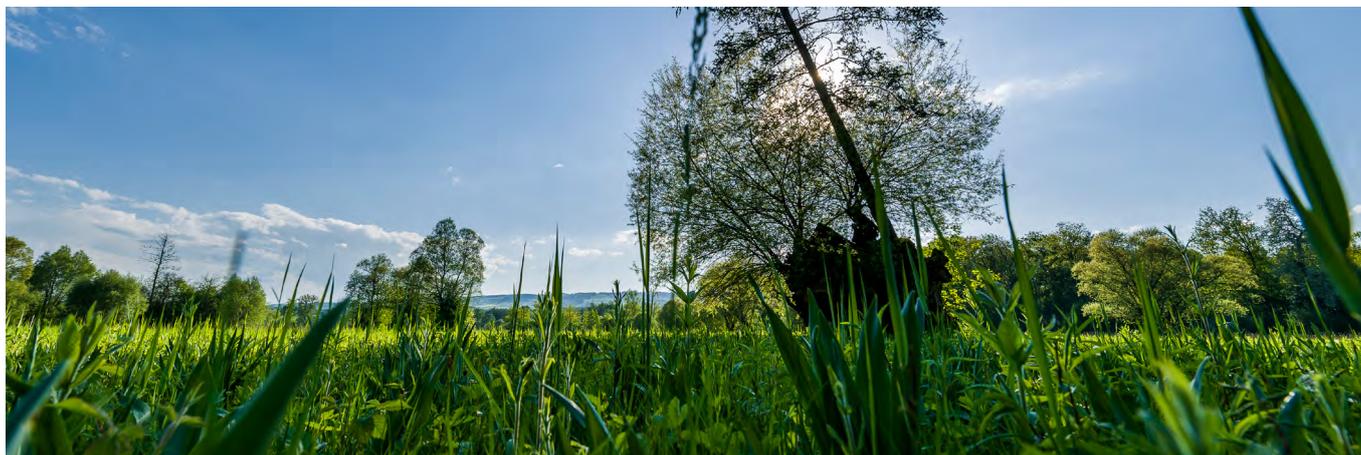


Stabile Weltwirtschaft wächst solide



Globale Wirtschaft: Die US-Wirtschaft wächst derart robust, dass sie dem US-Präsidenten mehr handelspolitischen Spielraum einräumt. Er nutzt dies, um in anhaltenden Verhandlungen den Einsatz ein paar Eskalationsstufen höher zu schrauben, was China, Mexiko und Japan betrübt. Derweil liegen die Stimmungsindikatoren in Europa höher als erwartet.

Anleihen: Fortgesetztes Misstrauen prägt die Anleihensmärkte. Ende Mai ist die Rendite der zehnjährigen deutschen Bundesanleihe auf ein historisches Rekordtief von -0.2% gefallen. Zur Erinnerung: In der Finanzkrise von 2008/09 lag die vergleichbare tiefste Rendite bei 2.9% und in der europäischen Staatsschuldenkrise von 2011/12 bei 1.2%. Vor acht Monaten lag sie noch bei 0.6%.

Immobilien, Infrastruktur: In der Schweiz ist der Index der Immobilienfonds um rund 1.5% gefallen, liegt aber immer noch 8% höher als zu Jahresbeginn. Das Tiefzinsniveau bildet ein stabiles Fundament. Ebenfalls geringe Preiserosionen waren bei den Infrastrukturwerten zu beobachten. Deren Attraktivität liegt in den soliden positiven Cash Flows – heute und in Zukunft.

Aktien: Die Angst vor einem fortgesetzten konjunkturellen Dynamik-tief, verursacht durch anhaltende Handelsstreitigkeiten, belastete die Aktienmärkte im Mai. Konsum, Investitionen und tiefe Zinsen bleiben die wichtigsten Wachstumstreiber. Bei den weniger investitionsfreudigen US-Unternehmen bleibt der Support der Aktienkurse durch zusätzliche Rückkaufsprogramme aufrecht.

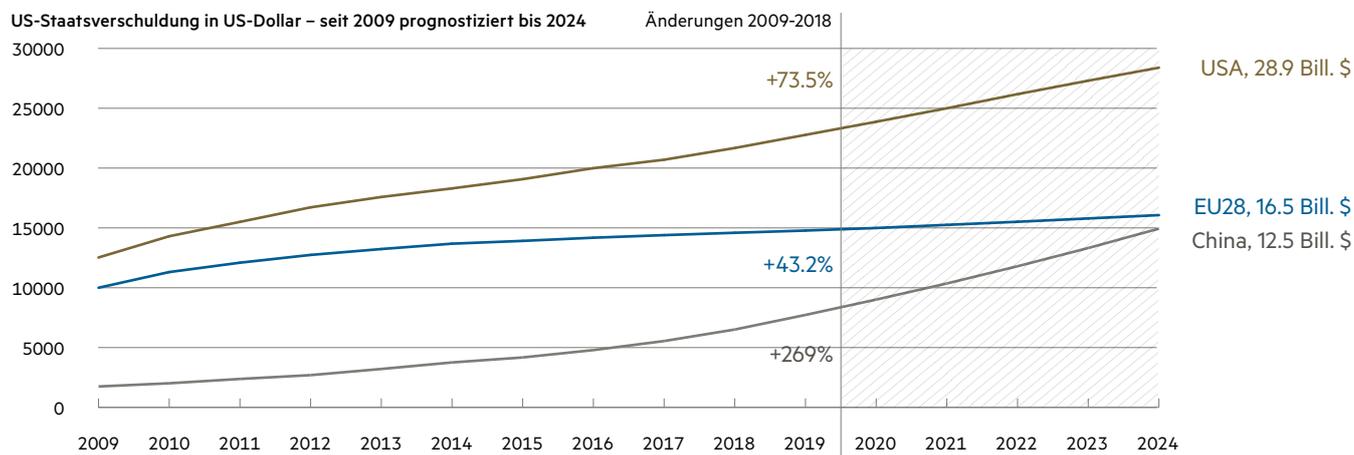
Alternative Anlagen: Die Rohölpreise haben sich nach Jahreshöchstkursen im April wieder zurückgebildet. Die Öllager sind gefüllt. Die Nachfrage wird durch ständig erneuerte Handelsquerelen und damit verbundene Unsicherheiten über die weltwirtschaftliche Entwicklung gedämpft. Deshalb handelt die Sorte Brent zuletzt mit rund 62 US-Dollar pro Fass rund 14% tiefer als im Vormonat.

Währungen: Im Mai hat sich der US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken um fast 2% abgewertet. Im Allgemeinen blieben die Währungsschwankungen jedoch verhältnismässig gering. Das zeigt sich auch in der Entwicklung des US-Dollars gegenüber der indischen Rupie. Seit Jahresbeginn hat sich keine relevante Veränderung ergeben.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	↘	↘	Die erhöhte Liquidität ermöglicht uns, flexibel zu handeln. In bewegten Märkten eröffnen sich laufend Opportunitäten. Rasches Agieren bleibt notwendig.
Anleihen	↘ / ↗	↘ / ↗	Die Mehrheit der europäischen Staatsanleihen rentiert inzwischen negativ. Die zehnjährigen Eidgenossen haben eine Rückzahlungsrendite von -0.5%.
Immobilien, Infrastruktur	→ / ↗	→ / ↗	Die Kombination von tiefer Inflation sowie langanhaltenden, tiefen Zinsen steigert die Attraktivität von Immobilien- und Infrastrukturthemen. Selektion bleibt gefragt.
Aktien	→ / ↗	→ / ↗	Im Mai sorgten die handelspolitischen Unsicherheiten, die vom Weissen Haus ausgegangen sind, weltweit für tiefere Aktiennotierungen. Tech-Aktien -8%.

Makroökonomie: Schuldenfinanziertes Wachstum in den USA



Das Wachstum in den USA ist seit 2009 wesentlich durch eine erhöhte Staatsverschuldung finanziert worden. Daraus resultierte eine Zunahme der Verschuldung in zehn Jahren von 73.5%. Angesichts der Steuersenkungen und budgetierten Ausgabenprogramme dürfte sich die Staatsschuld in den nächsten Jahren auf prognostizierte 28.9 Billionen US-Dollar ausweiten.

Diese Größenordnung übertrifft das typische Vorstellungsvermögen. Durch die Tiefzinsphase ist der Pfad der steigenden Haushaltsdefizite gewiss begünstigt worden. Das bringt unweigerlich ein Konfliktpotenzial mit sich. Die US-amerikanische Zentralbank Federal Reserve begann angesichts der robusten Wirtschaftsentwicklung in den letzten Jahren, den Leitzins zu erhöhen. Das hat den US-Präsidenten Donald Trump massiv verärgert, denn am liebsten verschuldet er sich, ohne Zinsen bezahlen zu müssen.

Davon ist Europa nicht weit entfernt. Doch es steckt auch eine andere Haushaltsphilosophie dahinter. Getrieben von der deutschen Sparsamkeit haben sich die Staatsschulden in sämtlichen 28 Staaten in der Europäischen Union im letzten Jahrzehnt um insgesamt «nur gerade» 43.2% ausgeweitet. In Europa hat sich die Staatsverschuldung in den letzten Jahren stabilisiert. Entsprechend vorteilhaft fallen auch die Prognosen aus, weil derzeit zahlreiche Staaten ihre Schulden abbauen (Deutschland, Niederlande, Irland, Österreich, Portugal, Spanien – sogar Griechenland).

Das chinesische Wachstumsmodell basiert dagegen ähnlich wie in den USA auf einer stark erhöhten Staatsverschuldung. Hinter dem rasanten Zuwachs der letzten zehn Jahre (+269%) sowie der bald 12.5 Billionen US-Dollar Staatsschulden steckt immerhin eine deutlich sichtbare Verbesserung der gesamten öffentlichen Infrastruktur. Zudem

bleibt festzuhalten, dass praktisch sämtliche Grundstücke dem Staat gehören und nur im Baurecht abgegeben werden. Ganze Städte wie Hong Kong sind beispielsweise unverschuldet, beziehen aber jährlich Baurechtszinsen in Milliardenhöhe.

Das grösste Sorgenkind Europas bleibt Italien. Zwar erzielt das Land seit 2012 wieder Überschüsse in der Leistungsbilanz (Handels- und Dienstleistungsbilanz) und Italiens Mütter könnten mit ihrem angesparten Geld jedes erdenkliche Staatsdefizit finanzieren. Das ist ein zentraler Vorteil. Der italienische Staat ist primär im Inland verschuldet, und seine Anleihe-Zinsen beleben die heimische Konjunktur. 2010 machten die Ausländer noch die Hälfte aller Gläubiger aus, heute sind es nur noch 27%. Viele norditalienische Unternehmen haben Erfolg, aber der Süden bleibt kaum wettbewerbsfähig, rückständig und arm.

Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Das BIP entwickelt sich überraschend gut (+1.7%). Die Konsumnachfrage und der Bau bleiben die Hauptstützen. Exportaktivitäten zeigen gewisse Schwächen.
Eurozone, Europa	↗	↗	Die Industrieländerorganisation OECD hat die Wachstumsprognosen für die meisten Länder in Europa für das Jahr 2019 zuletzt erhöht.
USA	↗	↗	Der US-Wirtschaft geht es sehr gut. Die Zahl der Erwerbstätigen steigt auf inzwischen über 151 Millionen an. Das sorgt für wachsende Konsumausgaben.
Rest der Welt	↗	↗	Die Dynamik in den Schwellenländern ist ungebrochen, wobei China als bevorzugter Handelspartner in den vergangenen zehn Jahren die USA überholt hat.

Anleihen: Statt Bankkredite immer mehr Anleihen



Auf den Anleihensmärkten wird seit 2009 ein kräftiger Anstieg der Unternehmensanleihen festgestellt. Zwischen 2008 und 2018 wurden auf globaler Ebene jährlich Anleihen im Wert von 1.7 Billionen US-Dollar aufgelegt. Das entspricht einer Verdoppelung im Vergleich zur Zeit vor der Finanzkrise.

Einerseits befeuerte die Inklusion von China in die Weltwirtschaft den chinesischen Anleihensmarkt. Dieser ist mittlerweile der zweitgrösste weltweit. Auch in anderen aufstrebenden Märkten wie Indien und Indonesien hat sich parallel zur wirtschaftlichen Entwicklung ein immenser Anleihensmarkt entwickelt.

Andererseits zeigt sich, wie stark sich das Banken-Geschäftsmodell nach der Finanzkrise von 2008/09 veränderte. Von der risi-

kobehafteten, kreditgebenden Hausbank mutierten viele zum risikoärmeren Modell des kapitalmarktvermittelnden Finanzinstituts. Grosse Kredite werden viel seltener über die eigene Bilanz finanziert. Vielmehr werden die Unternehmen begleitet, eine Anleihe auf dem Kapitalmarkt zu platzieren.

Es wird in den kommenden Jahren eine phantastische Zeit für Anleihensinvestoren. Die Hälfte der Unternehmensanleihen aus Industrieländern wird in den kommenden fünf Jahren fällig; bei den Anleihen aus Schwellenländern sind es über 60%. Für ein selektives Vorgehen, wie wir das mit unseren beiden Anleihensfonds vornehmen, wird dies zu einer spannenden Phase. Es gilt, diversifiziert in Anleihen zu investieren, deren Risikoprämie das Ausfallrisiko übersteigt. Dies bedingt, dass bei jeder einzelnen An-

leihe viel Zeit für detaillierte Analysen (z.B. Margen, Investitionen, Finanzkennzahlen, Finanzierungsstruktur) aufgebracht werden muss. Das gilt sowohl im Vorfeld einer Emission wie auch für das anschliessende Monitoring.

In konjunkturell schlechten Phasen droht vielen Unternehmen eine Reduzierung des Ratings. Dies kann zu «Fallen Angels» führen, d.h. zu Unternehmen, die ihr BBB-Rating verlieren und aus dem High Grade Segment fallen. Nach einer massiven Verkaufswelle durch defensive Anleihensfonds setzen diese Anleihen häufig zu einer Erholung an und sind deshalb aus Kreditsicht nicht selten eine lukrative Opportunität, die im «Credit Opportunities Fund» gebündelt sind.

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	↘	↘	Die Zinsstrukturkurve hat sich in der Schweiz deutlich verflacht. Bei zweijährigen Eidgenossen liegt die Rendite bei -0.9%, bei zehnjährigen bei -0.5%.
Unternehmensanleihen	→ / ↗	→ / ↗	Die Risikoprämien von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen haben sich aufgrund der handelspolitischen Dispute im Monat Mai wieder deutlich erhöht.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Europäische Anleihen mit einem «B»-Rating (was dem Schweizer KMU-Durchschnitt entspricht) haben bis zu 100bp attraktivere Risikoprämien als US-Anleihen.

Immobilien, Infrastruktur: Das tiefe Zinsniveau lockt zum Wechsel in Realwerte



Die Risiko Check-up-Studie von Complemeta, die jüngst zum 25. Mal erschienen ist und auf Daten von rund 450 Pensionskassen mit Kapitalien von über 650 Mrd. Schweizer Franken basiert, zeigt eine auffällige Entwicklung bei den Immobilien. Erstmals seit 1995 liegt die Immobilienquote bei Schweizer Pensionskassen wieder über 20%. Infolge des tiefen Zinsniveaus haben Pensionskassen ihre Positionen in festverzinslichen Anlagen reduziert und gleichzeitig die Immobilienquote seit 2013 stetig erhöht.

Für die kommenden drei bis fünf Jahre rechnet die Hälfte aller Pensionskassen mit einem fallenden Preisniveau, wie im Rahmen einer Sonderauswertung ermittelt wurde. Nur noch für die nächsten zwei Jahre werden steigende Preise am Schweizer Immobilienmarkt prognostiziert. Als Hauptrisikofaktoren werden die intensive Bautätigkeit (der Bauindex Schweiz nahm im zweiten

Quartal 2019 um 4.1% zu) und das tiefe Zinsniveau genannt.

Da das tiefe Zinsniveau anhalten wird, dürfte die Gesamrendite bei den Realwertanlagen wie Immobilien und Infrastruktur deutlich höher ausfallen als bei einer herkömmlichen Allokation in festverzinsliche Anlagen. Denn hier ist die letzte grosse Renditewelle vorbei. Die Verfallsrenditen sind seit Ende Mai bei der Mehrheit der europäischen Staatsanleihen und Pfandbriefanleihen negativ. Mehr als ein Viertel der Unternehmensanleihen weist ebenfalls eine negative Verfallsrendite auf.

Damit droht den Anlegern in diesen Papieren eine lange Dürreperiode. Die Anleihenrenditen sind vor allem noch in Ländern positiv, in denen hohe Schulden gemacht wurden (USA, China, Italien sowie Schwellenländer wie Indien, Brasilien, Mexiko und Griechenland). Solide Schuldernationen wie die

Schweiz wären derzeit dagegen in der Lage, eine «ewige» Anleihe zu 0% zu emittieren. Damit könnte die Schweiz Infrastrukturvorhaben für zukünftige Generationen kostenlos finanzieren.

Das Zinsumfeld steigert wie erwähnt die Nachfrage nach Realwerten in Immobilien und Infrastruktur. Da steigen die Leistungsversprechen keineswegs in den Himmel. Vielmehr werden selbst da die Renditeerwartungen zurückgenommen. Aber realistische Renditeaussichten für Immobilien- und Infrastrukturanlagen, die für die nächsten zehn Jahre mindestens 3% höher liegen als bei Staatsanleihen, sorgen für eine zusätzliche Allokation in diese Realwerte. In einem reifen, etablierten Markt ist es erstaunlich, dass sich mit Realanlagen, die sich bei den Wertschwankungen kaum von Staatsanleihen unterscheiden, persistent hohe Risikoprämien erzielen lassen.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→ / ↗	Ein enormes Potenzial liegt in flexiblen Quartierkonzepten, wo Wohneinheiten auf Büro-, Gewerbe-, Retail- und Gesundheitsimmobilien treffen.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	→	→ / ↗	Wohnen, Arbeiten, Shoppen und Freizeit – immer mehr gemischt genutzte Quartiere sorgen für sichere und wachstumsstarke Erträge.
Immobilienfonds CH	→	↗	Im Referenzindex SWIIT (+8.1% seit Jahresbeginn 2019) werden das tiefe Zinsniveau und die Nachfrage nach lebendigen, vernetzten Räumen reflektiert.
Infrastruktur	↗	↗	Mit unseren zentralen Infrastrukturinvestments liegen wir seit Jahresbeginn 2019 zwischen 8% und 20% im Plus. Das Potenzial für weiteres Wachstum ist intakt.

Aktien: Relativ gelassener Blick in die Zukunft



Die Aktienmärkte zeigen sich angesichts der anhaltenden Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China gereizt. Das könnte sich sogar noch verschärfen, weil der US-Präsident mit dem engen Handelspartner Mexiko einen neuen Streit angefacht hat. Dabei ist das von Donald Trump als «historisch» gefeierte Freihandelsabkommen mit Mexiko und Kanada noch nicht in Kraft gesetzt worden. Trump twitterte, dass die USA ab 10. Juni 2019 Zölle von 5% auf alle mexikanischen Importe verhängen werden. Diese sollen im Laufe der nächsten Monate auf 25% anwachsen. Es gibt juristische Zweifel, ob dies rechtlich überhaupt möglich sei. Klar verhält es sich bei den Drohungen in der Halbleiterindustrie. Die Strafen gegen die chinesischen Aushängeschilder ZTE und Huawei sind allerdings der Motivationstreiber, den technologischen Innovationsschub in China voranzutreiben.

Die jüngsten Taucher an der Börse sind erfreulich für jene, die auf eine günstige Einstiegsgelegenheit gewartet haben. Liquidität benötigt Geduld. Zugleich bleibt klar, dass die Auswirkungen selbst eines Handelskriegs auf das globale Wachstum begrenzt bleiben.

Der Leitbarometer Swiss Market Index (SMI) notierte zum Monatsende bei 9524 Punkten. Nach einem Zuwachs von 3% im April folgte ein fast ebenso hoher Rückgang im Mai. Das ist nicht untypisch für diese saisonale Phase.

Mit den Dividendenausschüttungen ergibt sich für Aktien-Investoren eine Rendite, welche die Anleihenrendite so deutlich übersteigt wie schon lange nicht mehr. Zudem sind die Refinanzierungskosten von Unternehmen attraktiv. Sie können sich am Anleihenmarkt zu Konditionen verschulden, wie es in der Weltwirtschaftsgeschichte in diesem

Ausmass noch überhaupt nie vorgekommen ist. Allerdings wird bei US-Aktien beobachtet, dass Anleihen nicht nur für zusätzliche Investitionen, sondern in einem wesentlichen Umfang für Aktienrückkäufe verwendet werden.

Ein geringer Diskontierungsfaktor in den Bewertungsmodellen von Unternehmen lässt den Barwert der zukünftigen Zahlungsströme steigen und den «fairen» Aktienwert erhöhen. Noch im Dezember 2018 hat man baldige Zinserhöhungen befürchtet und eine grundsolide Nestlé-Aktie wurde vorübergehend zu 76 CHF gehandelt. Nach einer Welle von tieferen Anleiherenditen liegt der Kurs mittlerweile bei rund 100 CHF. Das entspricht dem 25-fachen Jahresgewinn von 2019 (ca. 4 CHF pro Aktie).

Solange die Inflation nicht wesentlich stärker steigt und die Weltwirtschaft nicht in eine Rezession gerät, werden derartige Aktien kaum stark nach unten korrigieren.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	→ / ↗	↗	Den Schwerpunkt legen wir auf qualitativ hochstehende Dividendentitel. Als Beimischung fügen wir vielversprechende zyklische Werte hinzu.
Aktien Eurozone, Europa	→ / ↗	↗	Der breit aufgestellte Stoxx Europe 600 hat sich im Mai um 6% zurückgebildet, doppelt so stark wie der Swiss Market Index (-3%).
Aktien USA	→ / ↗	→	Wachstumssorgen und Handelsstreitigkeiten belasteten insbesondere die Technologiewerte. Der technologielastige Nasdaq-Index hat im Mai knapp 8% eingebüsst.
Aktien Schwellenländer	→ / ↗	↗	Der Aktienmarkt in Indien hat sich im Zuge Narendra Modis epochaler Bestätigung als Premierminister erholt und liegt bei +10% im Jahr 2019.

Alternative Anlagen und Währungen: Grandiose Leistungsbilanzüberschüsse



Alternative Anlagen

Bei den alternativen Anlagen liegen erneut solide Monate der Privatmarktgefässe hinter uns. In den Anlagestrategien von institutionellen Investoren nahmen Privatmarktanlagen in den letzten Jahren bedeutend zu. Einerseits war die Überlegung dahinter, das Portfolio realwirtschaftlich zu diversifizieren. Andererseits ging es darum, das Ertragspotenzial, welches diesen Märkten inhärent zugrundeliegt, zu ergreifen.

Deshalb bleibt die Nachfrage nach Privatmarktanlagen ungebrochen hoch, selbst wenn die Ertragserwartungen etwas reduziert wurden. In einer Weltwirtschaft, die mit rund 3% wachsen wird, darf man längerfristig von der doppelten Nettorendite ausgehen.

Währungen

Die zunehmende Verschuldung der USA gibt zu denken. Es ist ein Irrglaube, dass das Wachstum stets mit jährlichen Defiziten von bis zu 1000 Mrd. US-Dollar ewig vorangetrieben werden kann. Denn ein erheblicher Teil des Defizits muss von ausländischen Gläubigern finanziert werden. Bislang waren dies hauptsächlich China und Japan.

Es besteht zumindest die Gefahr, dass der Anlagebedarf für weitere US-Schatzanleihen zurückgleitet. Dies könnte sich in den kommenden Jahren deutlich negativ auf den US-Dollar auswirken. Kurz- und mittelfristig kann es dagegen bei der Stabilität der vergangenen vier Jahre bleiben. Der handelsgewichtete US-Dollar hat sich gegenüber seinen wichtigsten Partnern kaum verändert.

Der Euro hat sich seit Jahresbeginn zum Schweizer Franken wenig verändert (-0.7%). Der handelsgewichtete Euro hat sich in derselben Periode jedoch insgesamt um rund 2% abgeschwächt. Über die vergangenen vier Jahre liegt allerdings eine Aufwertung von 6% vor. Der strukturelle Aufwärtstrend dürfte anhalten, solange sich die Eurozone stabil weiterentwickelt und grandiose Leistungsbilanzüberschüsse erzielt.

In der Schweiz wie auch in Deutschland ist der Leistungsbilanzüberschuss besonders hoch. Er ist das Ergebnis von unzähligen Spar- und Investitionsentscheidungen im In- und Ausland. Eine wesentliche Triebkraft war seit der Jahrtausendwende der Anstieg der Unternehmensersparnisse.

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	→	Die Rohölpreise sind im Mai gefallen. Auch aufgrund des US-Streits mit Mexiko (Strafzölle, Mauerbau) fiel die US-Sorte um 16% auf 54 USD/Fass (WTI Crude).
Gold, Edelmetalle	→	→	Der Gold-Preis hat sich im Mai mit 1305 US-Dollar pro Unze wieder leicht von seinem Jahrestief gelöst.
Insurance-Linked Securities	↗	↗ / →	Die volatile US-Windsaison hat zwischen Juni und Oktober ihren Höhepunkt. Die Risikoprämien stiegen um zuletzt 15% bis 20%. Das erhöht die Attraktivität.
Private Equity	↗	↗	Der Markt für Privatmarktanlagen wächst weiterhin robust. Speziell hoch erscheint die Nachfrage nach der Subanlageklasse Private Infrastructure.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Der Euro (1.12) hat seine Aufwertung gegenüber dem Schweizer Franken vom April im Mai wieder eingebüsst.
US-Dollar / Schweizer Franken	↘	→ / ↘	Der US-Dollar (1.00) hat sich im Laufe des Monats Mai um 1.8% gegenüber Schweizer Franken abgewertet. Ein klarer Trend ist noch nicht zu erkennen.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Der Euro hält sich weiterhin relativ stabil zum US-Dollar und bewegt sich mit 1.12 ungefähr in der Mitte der Bandbreite zwischen 1.05 und 1.20.

Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Im Mai haben sich protektionistische Massnahmen von den USA gegenüber ihren wichtigsten Handelspartnern erhöht. Die Geschichte lehrt uns jedoch, dass Abschottung und Vergeltungszölle die schlechteste Reaktion auf die ökonomischen Herausforderungen und Umwälzungen sind. Einzelne Länder und Branchen profitieren immer ungleichmässig vom internationalen Handel, was sich in ausgeprägten und hartnäckigen Überschüssen und Defiziten in den Leistungsbilanzen ausdrückt.

Der amerikanische Nobelpreisträger Robert Solow illustrierte die Kurzsichtigkeit der

Betrachtung bilateraler Handelssalden mit einem anschaulichen Beispiel: Er verwies darauf, dass er ein chronisches Defizit gegenüber seinem Frisör habe – schliesslich kaufe dieser nie irgendetwas bei ihm ein.

Modellrechnungen dies- und jenseits des Atlantiks zeigen, dass die USA mit der Einführung neuer Zölle Gefahr laufen, ihre eigene Wirtschaft zu schädigen. Entsprechend überrascht es nicht, dass die US-Aktienmärkte im Mai (S&P500 -7%, Dow Jones -7%, Nasdaq -8%) deutlich reagiert haben.

Nach Berechnung der Deutschen Bundesbank könnten die bereits beschlossenen Handelsschranken die Wirtschaftsleistung

von den USA und China um jeweils 0.5% dämpfen und den Welthandel im Jahr 2019 um 1% verringern. Eine weitere Eskalation ist daher Gift für die Konjunktur. Die Anleihensmärkte haben dies bereits vorweggenommen und handeln mit Renditen, die selbst in vergangenen Rezessionsphasen noch nie beobachtet werden konnten.

Umso wichtiger ist es im Augenblick, den Fokus auf binnenmarktorientierte Titel mit hoher Ertragsqualität zu legen. Dazu zählen zweifelsohne der Bauzulieferer Sika, der mit enormem Tempo auch in den entferntesten Regionen durch seine lokalen Einheiten wächst, und der Lebensversicherer

>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzelstitelbasierte Lösungen	Mai 2019	Seit 31.12.2018	10 Jahre kumuliert 01.01.2009 - 31.12.2018	Beschreibung
Zugerberg Finanz R1	-0.8% ↓	+3.0% ↑	+37.8% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz R2	-0.5% ↓	+6.5% ↑	+64.9% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz R3	-1.2% ↓	+7.3% ↑	+73.8% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz Z1	-0.8% ↓	+3.7% ↑	+36.5% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Z2	-0.6% ↓	+5.8% ↑	+58.1% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Z3	-0.9% ↓	+7.9% ↑	+71.3% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	-1.1% ↓	+3.4% ↑	+39.9% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	-1.1% ↓	+5.3% ↑	+62.3% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	-1.8% ↓	+6.6% ↑	+73.4% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%

Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Swiss Life, den nichts aus der Ruhe und Solidität des langfristig ausgerichteten Geschäftsmodells bringt.

Bei der Zugerberg Finanz hat es sich im Mai ausbezahlt, dass die Aktienquote lediglich im Umfang von 40% der maximalen Bandbreite in Anspruch genommen wurde. Zwar schmolz die positive Rendite vom April wieder dahin, aber das Plus gegenüber dem Jahresbeginn bleibt eindrücklich.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

In der Risikoklasse 1 beträgt die Nettorendite nach fünf Monaten +3.0% im Portfolio R1 und +3.7% im Portfolio Z1.

Wo die Quote der Realwerte (Aktien, Infrastruktur-Titel und Privatmarktanlagen) höher liegt, ist der Rückschlag im Mai höher ausgefallen. Umgekehrt bedeuten diese Kursschwankungen auch, dass es nach holtigen Zeiten wieder schneller nach oben gehen kann. Wer Gewinne mitgenommen hat, steht nun an der Aussenlinie. Wer sich Gedanken über einen Einstieg macht, bekommt dieselbe Portfolio-Qualität, die vor kurzem noch teurer war, spürbar günstiger.

Fondsbaseierte Strategien

In allen fondsbaseierten Lösungen wie auch bei den Vorsorgelösungen liegt die Nettoperformance im bisherigen Jahresverlauf

deutlich im Plus. Als beste Anlagen erwiesen sich die Themen Infrastruktur (aufgrund der tieferen Zinsen) und Indien (aufgrund der Wiederwahl Narendra Modis).

Weil wir nach den überraschend starken ersten vier Monaten mit einem schwierigeren Börsenumfeld in den Folgemonaten gerechnet haben, sind die entsprechenden Bandbreiten der jeweiligen Aktienquote (Fondspicking 60: 0% bis 60%) zu etwas weniger als der Hälfte genutzt worden.

Wir werden situativ entscheiden, wann wir die Aktienquote wieder erhöhen. Momentan verspüren wir keinen Druck dazu. Der Monat Mai gab uns Recht, mit reduziertem Risiko unterwegs zu sein.

Wertentwicklung

Fondsbaseierte Lösungen	Mai 2019	Seit 31.12.2018	10 Jahre kumuliert 01.01.2009 – 31.12.2018	Beschreibung
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	-0.7% ↓	+3.3% ↑	+14.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	-1.2% ↓	+5.5% ↑	+26.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	-1.9% ↓	+8.3% ↑	+25.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	-0.6% ↓	+2.9% ↑	+4.5% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	-0.9% ↓	+5.1% ↑	+4.0% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	-1.7% ↓	+9.9% ↑	+1.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
Zugerberg Finanz 3a20	-0.6% ↓	+2.8% ↑	+18.8% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz 3a40	-1.0% ↓	+4.7% ↑	+21.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz 3a60	-1.2% ↓	+6.3% ↑	+23.8% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%

Marktdaten per 31.05.2019 - Basis Schweizer Franken

Anlageklasse		Kurs (in Lokalwährung)			Jahresperformance (in CHF)				
		31.05.2019	05/2019	2019 YTD	2018	2017	2016	2015	2014
Aktien									
SMI	CHF	9'524.0	-2.5%	13.0%	-10.2%	14.1%	-6.8%	-1.8%	9.5%
SPI	CHF	11'544.5	-1.6%	17.4%	-8.6%	19.9%	-1.4%	2.7%	13.0%
DAX	EUR	11'726.8	-7.0%	10.3%	-21.3%	22.8%	6.1%	-1.6%	0.8%
CAC 40	EUR	5'207.6	-8.8%	9.4%	-14.4%	19.2%	3.6%	-2.0%	-2.4%
FTSE MIB	EUR	19'802.1	-11.4%	7.3%	-19.3%	24.0%	-10.8%	1.2%	-1.6%
FTSE 100	GBP	7'161.7	-8.1%	7.5%	-16.7%	12.9%	-2.4%	-9.6%	2.3%
EuroStoxx50	EUR	3'280.4	-8.7%	8.6%	-17.6%	16.2%	-0.5%	-6.2%	-0.7%
Dow Jones	USD	24'815.0	-8.2%	8.4%	-4.7%	19.7%	15.4%	-1.7%	20.3%
S&P 500	USD	2'752.1	-8.1%	11.9%	-5.4%	14.3%	11.5%	-0.1%	24.6%
Nikkei 225	JPY	20'601.2	-6.4%	6.6%	-9.3%	18.1%	6.7%	8.1%	5.0%
Sensex	INR	39'714.2	0.1%	12.4%	-2.0%	30.3%	1.1%	-8.8%	42.1%
MSCI World	USD	2'046.3	-7.6%	10.7%	-9.6%	15.0%	7.2%	-2.2%	15.1%
MSCI EM	USD	998.0	-9.1%	5.3%	-15.9%	28.6%	10.5%	-16.5%	6.7%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	172.8	1.3%	2.6%	-0.4%	-0.3%	1.7%	-0.1%	7.9%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	196.4	0.7%	4.9%	-4.2%	3.2%	3.9%	-1.8%	7.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	276.1	-1.4%	5.7%	-5.1%	5.4%	13.1%	-4.3%	2.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	294.5	0.3%	4.8%	-5.2%	5.5%	7.2%	-0.2%	4.5%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	233.2	2.0%	3.5%	0.7%	-0.4%	2.1%	2.8%	9.2%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	162.5	2.0%	2.7%	-2.4%	-0.2%	-1.1%	-0.8%	4.7%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	206.5	1.0%	3.4%	0.6%	-0.3%	2.6%	0.4%	12.8%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	143.3	1.3%	3.0%	0.1%	0.3%	1.2%	1.9%	7.8%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	202.1	1.1%	5.7%	-5.7%	3.8%	3.7%	-2.3%	7.1%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	549.4	-1.5%	6.0%	-5.3%	4.9%	14.6%	-6.0%	1.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	175.1	-0.2%	3.6%	-1.7%	1.9%	4.1%	-1.6%	8.1%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	264.1	-1.4%	5.1%	-4.2%	6.4%	8.5%	0.0%	5.5%
Alternative Anlagen									
Gold Spot CHF/kg	CHF	41'995.4	-0.2%	3.7%	4.3%	-0.8%	7.7%	10.4%	-9.7%
Commodity Index	USD	77.7	-5.2%	3.3%	-12.2%	-3.6%	13.3%	-24.3%	-7.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1'979.7	-1.3%	9.0%	-4.4%	7.6%	4.9%	4.2%	14.5%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'216.3	-2.7%	4.2%	-5.8%	1.5%	4.3%	-3.1%	11.2%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	1.0006	-1.8%	1.9%	0.8%	-4.4%	1.7%	0.8%	11.4%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1178	-2.2%	-0.7%	-3.8%	9.2%	-1.5%	-9.5%	-2.0%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.9242	1.1%	3.1%	3.6%	-0.7%	4.5%	0.3%	-2.0%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.2640	-4.9%	0.9%	-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 fondsbasiereten 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ussliweg 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 31.05.2019; 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