



Blick vom Fusse des Zugerbergs (Foto: Alexander M. Ineichen, Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Finanzbeirat)

Tiefere Zinssätze hellen die Wirtschaft auf

Die Weltwirtschaft dürfte aller Voraussicht nach auch im Jahr 2024 um rund 3% wachsen. Mancherorts verliert sie etwas an Dynamik, mancherorts gewinnt sie dazu. Für Schwellenländer, wo der grösste Teil der Menschheit lebt, hellt sich die wirtschaftliche Lage durch niedrigere Rohstoffpreise und einen tieferen Dollarkurs besonders stark auf. In den hochentwickelten Industrieländern verbessern insbesondere tiefere Zinssätze und geringere Finanzierungskosten die Perspektiven für Unternehmen wie auch für private Haushalte.

Prof. Dr. Maurice Pedernana — Die Weltwirtschaft kehrt zur Normalität zurück. Das heisst nicht, dass wir inskünftig keine Krisen mehr vergegenwärtigen werden. Im Gegenteil, eine krisenfreie Phase des Wirtschaftens wäre atypisch. Krisen bringen nicht nur neue Herausforderungen mit sich. Oftmals sind sie sogar Beschleuniger von Transformationen und lösen gezielte Investitionen aus. So war die Corona-Krise ein Booster für die Digitalisierung und der Ukraine-Krieg für die Förderung von alternativen Energiequellen.

Krisen sind immer auch eine Herausforderung. Allein schon deshalb fühlt sich die Rückkehr zu einem moderaten Wachstum, zu einer moderaten Inflation und zu einer moderaten Arbeitslosigkeit gut an. Die postpandemische Inflationswelle neigt sich dem Ende zu. Der grösste Teil der langsam, aber stetig rückläufigen Kerninflation ist auf die Konsumentenpreise bei den Waren zurückzuführen – in den USA sogar noch stärker als im Eurogebiet – was zu einem grossen Teil auf die Behebung der pandemiebedingten Unterbrechungen der Lieferketten zurückzuführen ist. In jüngster Zeit sind die Produzentenpreise deutlich gesunken, was die Konsumenten bald spüren dürften.

Auch bei den Dienstleistungen zeigt sich eine rückläufige Preisentwicklung. Die anhaltende Disinflation ermöglicht den Zentralbanken, in Kürze mit einer Lockerung der Leitzinsen zu beginnen. In den USA fiel beispielsweise der Preisindex für die persönlichen Konsumausgaben, die sogenannte PCE-Inflation, auf 2.6%. Der auf ein Jahr hochgerechnete Sechsmonatsanstieg von 1.9% lag sogar leicht unter dem Zielwert. Das ergibt für die Federal Reserve einen hohen Zinssenkungsspielraum bei einem Leitzins in der Höhe von 5.5%. Ähnlich gestaltet sich die Ausgangslage in der Eurozone.

Es bleibt jedoch ein spannendes Jahr mit tiefgreifenden Veränderungen. Globale Lieferketten werden grundlegend umstrukturiert, um die Abhängigkeit vom Standort China zu reduzieren. Davon profitiert beispielsweise Indien. Da dürfte im laufenden Jahr bereits jedes vierte iPhone für Apple zusammengesetzt werden. Auch die Halbleiterproduktionsstätten verlagern sich. Bis zur Pandemie hat der kleine Inselstaat Taiwan rund 60% aller Halbleiter und 90% der hochklassigen Halbleiter produziert. Dazu muss man wissen, dass der chinesische Staatschef Xi Jinping bei jeder Gelegenheit bekräftigt, dass Peking die Wiedervereinigung Taiwans mit dem chinesischen Festland plane.

Die Weltwirtschaft wächst allerdings nicht synchron. Nach einem starken Wachstum der USA im Jahr 2023, das u. a. auf fiskalpolitische Impulse zurückzuführen war und mit einem hohen Staatshaushaltsdefizit teuer erkaufte wurde, dürfte im laufenden Jahr eine Abschwächung eintreten. In welchem Umfang dies geschieht, bleibt ungewiss. Einerseits wirkt die Fiskalpolitik weiterhin expansiv und die Arbeitsmärkte wie auch der Konsum bleiben robust. Andererseits wirkt die Geldpolitik äusserst restriktiv, was die kapitalintensive Transformation zur industriellen Automatisierung und Digitalisierung und die Inlandsverlagerung zentraler Produktionsprozesse («Reshoring») belastet. Die drastische Lockerung der finanziellen

Bedingungen in den letzten Monaten untermauern jedoch unsere seit langem gehegte Erwartung einer sanften Landung der US-Volkswirtschaft.

Das stärkste Wachstum erfährt gewiss Asien, wo inzwischen 60% der Weltbevölkerung lebt. In Indien wächst die reale Wirtschaft um rund 7%. Auf deutlich höherem Niveau ist aber auch die Wachstumsrate von rund 4% in China beachtlich. Der Caixin-Index, der sich auf die KMU des chinesischen Privatsektors konzentriert, zeigte bei den Auftragseingängen den besten Wert seit einem Jahr. Es gibt weitere ermutigende Signale in dieser Volkswirtschaft, die nach wie vor unter der Last hoher Investitionen und einer verhältnismässig geringen Konsumneigung leidet.

Das schwächste Wachstum dürfte Westeuropa erzielen, das mit hausgemachten Schwierigkeiten (notleidende Infrastruktur, hohe Regulierungsdichte, langsame Genehmigungsprozesse und eine überbordende Abgabenlast) zu kämpfen hat. Doch starke Arbeitsmärkte und höhere Reallöhne sorgen für einen anhaltenden Konsum. Die Disinflation unterstützt diese Entwicklung.

Unser wichtigster Handelspartner Deutschland ist beileibe nicht der kranke Mann Europas, und Europa ist keineswegs am Ende seiner Kräfte. Der Maschinen- und Anlagebau steckt voller Tatkraft und Innovationen. Deutschland bleibt trotz allen Herausforderungen ein attraktiver Standort. Auch die deutsche Automobilindustrie und deren (Schweizer) Zulieferer erscheinen leistungs-, wettbewerbs- und zukunftsfähig. Generative Künstliche Intelligenz in industrielle Prozesse einzubauen ist eine Stärke von europäischen Unternehmen. Es wäre falsch, den Blick einzig auf die Technologieführer wie Microsoft, Apple und Google zu beschränken.

Die kommenden Jahre werden zeigen, wer am meisten Nutzen aus der Inklusion von generativer Künstlicher Intelligenz in sein Dienstleistungsangebot erzeugen wird. Künstliche Intelligenz wird echte Produktivitätsgewinne hervorbringen. Wer sie richtig einsetzt, wird mit steigenden Unternehmensgewinnen belohnt. Dank Automation, Robotik und Künstlicher Intelligenz lässt sich heute in Europa fast so günstig produzieren, wie das früher nur in asiatischen Ländern mit tiefen Löhnen möglich war. Deshalb ist auch eine gewisse Reindustrialisierung Europas absehbar.

Zudem muss berücksichtigt werden, dass ein erheblicher Teil entsprechender Dienstleistungskomponenten längst Einzug in die Geschäftsmodelle traditioneller Industrieunternehmen gehalten hat. Globale Leader wie ABB, Schneider Electric, Siemens und Dassault Systemes sind in ihrem Geschäft mit einem hohen Industrie-IT-Anteil unterwegs. Sie stehen mit ihrer Kundschaft in enger Verbindung und generieren dank erhöhtem Einsatz von Künstlicher Intelligenz erhebliche Fortschritte in Arbeitsabläufen. Im «industriellen Metaversum» von Siemens lassen sich beispielsweise Fehler beim Bau von Fabriken von vorneherein vermeiden. Dadurch wird die Produktivität und somit auch die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Kunden gesteigert.

Vorwort



Sehr geehrte Damen
Sehr geehrte Herren

Das Jahr 2023 ist Geschichte – und es ging als guter Jahrgang für Investoren fast aller Anlageklassen in die Geschichte ein. Rund um den Globus legten die Aktienmärkte nach dem miserablen Vorjahr zu. Dabei zählte der SMI zu den schwächsten Performern (+3.8%). Der Schweizer Leitindex wurde belastet durch die schwache Performance der Indexschwergewichte Nestle (-9%) und Roche (-16%). Vielen weiteren Werten erging es da deutlich besser. Unsere Aktienselektion rentierte mit +17% und trug den Löwenanteil zur erzielten Performance bei, die sowohl absolut (deutlich über den Zielrenditen) als auch relativ (z. B. Risikoklasse 3: 2.9%) zu überzeugen vermag. In Deutschland stieg der DAX in CHF um +13.1%, der EuroStoxx50 mit den 50 wichtigsten europäischen Unternehmen legte um +12.1% zu (in CHF) und in den USA betrug das Plus in Schweizer Franken 13.1% (S&P 500) resp. 30.6% (Nasdaq 100). Auch die Infrastruktur-, Immobilien- und Privatmarktanlagen legten zu.

Die Hintergründe für die erfreuliche Entwicklung der Sachwertanlagen sind im anhaltenden Wachstum der Weltwirtschaft zu finden. Allen Unkenrufen und Widrigkeiten – hohe Inflation, stark steigende Zinsen, geopolitische Unsicherheiten und Kriege – zum Trotz ist die Weltwirtschaft im vergangenen Jahr nicht in eine Rezession gefallen. Sie hat sich als deutlich resilienter erwiesen als angenommen. Das erreichte Wachstum lag zwar da und dort unter Potenzial. Nichtsdestotrotz herrscht heute auf der Welt quasi Vollbeschäftigung und die globale Lohnsumme liegt auf dem höchsten je erreichten Wert. Dies fördert den Konsum als wichtigste Stütze der Wirtschaft. Und von diesem Konsum profitieren die führenden Unternehmen, deren Gewinne im vergangenen Jahr weiter angestiegen sind, und die auch 2024 weiter steigen dürften.

Im letzten Quartal kam es zudem zu einer Erholung an den Obligationenmärkten, nachdem klar wurde, dass die Zinsen rund um den Globus den Höchststand erreicht haben und keine weiteren Zinserhöhungen folgen würden. Unsere Investment Grade Obligationen warfen im vergangenen Jahr 6.0% ab, während das High Yield Portfolio um 4.5% zulegen konnte. Damit ist ein erster Schritt der Erholung erreicht worden, der Löwenanteil steht aber noch aus. Wir rechnen für 2024 mit einem substantiellen Beitrag der Obligationen an der Gesamtpformance.

Das anhaltende Wirtschaftswachstum dürfte auch den Aktien weiteren Rückenwind verleihen. Zudem stehen die Präsidentschaftswahlen in den USA an. In den letzten 15 Wahljahren stiegen die Aktienmärkte in 13 Jahren. Dabei legte der amerikanische S&P 500 im Durchschnitt um 10% zu. Nur in zwei Wahljahren kam es zu einer negativen Entwicklung: 2008 (globale Finanzkrise) und 2000 (Platzen der Dot-Com Bubble). Trotz der guten Vorzeichen dürfte der Selektion auch im neuen Jahr eine entscheidende Bedeutung zukommen, gibt es doch deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Branchen und Sektoren, welche sich 2024 noch akzentuieren dürften.

Unserem neuen CIO Cyrill von Burg ist der Start in seine Funktion gut geglückt. Lesen Sie mehr dazu auf der Rückseite dieses Halbjahresberichtes. Und auch sonst hat sich in unserem Unternehmen im letzten Jahr viel getan. Wir sind auf 65 Mitarbeitende und 3.7 Mrd. AUM Schweizer Franken verwaltete Vermögen gewachsen. Dies haben wir in erster Linie Ihnen, geschätzte Kundinnen und Kunden, zu verdanken.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen und Ihre Treue.

Herzlich,

Timo Dainese
CEO / Gründer / Geschäftsführender Partner

Liquide Mittel

Sparguthaben erhalten zwar wieder einen positiven Zins, doch sind die Zinssätze bereits wieder auf dem Rückgang. Wer dauerhafte Erträge über der Inflationsrate in der Schweiz anstrebt, sollte überschüssige Liquidität in einem Wertpapier-Portfolio anlegen.

Der Schweizer Franken war im vergangenen Jahr die stärkste G10-Währung und wertete sich gegenüber dem Dollar und dem Euro deutlich auf. Auf inflationsbereinigter Basis hielt sich die Wirkung des starken Frankens bis Ende November in engen Grenzen, so dass die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz bis dahin nicht litt. Im Dezember legte der Franken indessen auch inflationsbereinigt kräftig zu, was die Schweizerische Nationalbank unter Druck setzt, mit Leitzinssenkungen die Franken-Attraktivität etwas zu schwächen.

Die Kaufkraftparität zum Dollar liegt je nach Berechnungsweise immer noch rund 10% tiefer als das gegenwärtige Niveau von 0.84, d. h. der Dollar hat weiterhin Abwärtspotenzial. Die Kosten, sich gegen die Abwertung abzusichern, liegen zu Jahresbeginn 2024 bei hohen 3.7%.

Aktien

Der Swiss Market Index (SMI) erreichte im Oktober sein Jahrestiefst und vermochte sich noch einigermaßen zu erholen. Der SMI büsste im zweiten Halbjahr 2023 rund 150 Punkte ein und beendete das Jahr mit 11'138 Punkten (+3.8% gegenüber dem Vorjahr). Das Spektrum der Performance war gross und lag zwischen -22% (Lonza) und +49% (Partners Group). Enttäuschend war die Kursentwicklung der beiden wichtigsten Aktien im SMI: Nestlé (-9%) und Roche (-16%). Mit unserer Selektion bei den Aktien im Generellen erzielten wir eine Gesamterendite von rund +17% (in Franken).

Die Digitalisierung betrachten wir weiterhin als Wachstumsmotor. Mit Künstlicher Intelligenz (KI) werden gegenwärtig neue Grenzen ausgelotet. Die fortschreitende Transformation ist eine grosse Chance, den vorherrschenden Fachkräftemangel und die demografischen Herausforderungen erfolgreich zu bewältigen. Besonders interessant erscheint uns die Kombination von Tech-Titeln, einer dividendenbezogenen Selektion sowie einer sorgfältigen Auswahl von Gewinnern aus der KI-Bewegung. Wir bleiben zuversichtlich, dass die kommenden Jahre viele Möglichkeiten bieten, an der Entwicklung der Realwirtschaft durch eine disziplinierte Selektion von Aktien überproportional zu partizipieren.

Anleihen

Die Rendite der 10-jährigen eidgenössischen Anleihe fiel im Jahr 2023 von 1.5% auf 0.6%. Der Renditerückgang der zehnjährigen Staatsanleihen fiel im vierten Quartal 2023 besonders stark aus. Das tiefe Niveau von 0.6% hat positive Auswirkungen auf Aktienbewertungen, Unternehmensanleihen und Immobilienmärkte, welche von den Kapitalmärkten bislang noch nicht genügend gewürdigt wurden. Im Jahr 2023 erzielten wir mit unseren Anleiheinvestitionen Renditen zwischen +4.5% und +6.0%. Für das Jahr 2024 bleiben wir optimistisch, weiterhin positive Renditen zu generieren.

Immobilien und Infrastruktur

Die Infrastruktur-Performance im Jahr 2023 trug im balancierten Portfolio R3 1.0% zur Gesamterendite bei. Die Gewichtung lag über das ganze Jahr hinweg bei rund 5% und die Rendite bei +19.4%. In diesem Bereich bleiben wir äusserst selektiv. Wir achten auf überzeugende Geschäftsmodelle, eine attraktive Bewertung und auf das volkswirtschaftliche Umfeld. Bei Immobilienanlagen geht es um die Lage, die Qualität des Bestandes sowie die Ertragsstabilität. Am Immobilienmarkt spürt man dank tieferer Zinsen wieder ein verstärktes Investoreninteresse. Die Festhypotheken im Bereich 3 bis 5 Jahre sind viel attraktiver und günstiger als die SARON-Hypotheken geworden. Die Swap-Sätze fielen im Schlussquartal 2023 auf 1.15%.

Im Infrastrukturbereich legten unsere Aktien zweistellig zu. Doch da sehen wir weiterhin Potenzial, selbst bei einer leicht eingetrübten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Tiefere Langfristzinsen sorgen für deutlich tiefere Kapitalkosten und damit höhere Cash Flows und verbesserte Perspektiven. Hinzu kommen diverse Leistungsverbesserungen wie z. B. mehr Passagiere, mehr Detailhandelsvolumen und höhere Mieterträge für den Flughafen Zürich.

Alternative Anlagen

Zur Jahresmitte hat sich der Goldpreis gegenüber dem Jahresbeginn kaum verändert. In einer relativ engen Bandbreite entwickelte sich der Preis einer Unze Feingold mal aufwärts, mal abwärts. Am Ende des Jahres lag der Preis bei 1'732 Franken: +2.6% mehr als vor zwölf Monaten. Weltweit sind die grössten Käufer von Gold die Zentralbanken von China und Russland. Sie wollen damit die Dominanz des Dollars als grösste Reservewährung und als führende Währung im Welthandel reduzieren. Natürlich geht es auch darum, den potenziellen Sanktionen durch die USA auszuweichen, welche die Regierung nur bei der Verwendung des Dollars als Zahlungsmittel effektiv durchsetzen kann.

Als wichtigste alternative Anlage setzen wir «Listed Private Equity» ein – im Wesentlichen durch einen Fonds. Im breit diversifizierten Fonds befinden sich rund 30 Privatmarkt-Beteiligungsgesellschaften, welche ihrerseits in insgesamt rund 500 Portfoliogesellschaften investiert sind. Sie werden selektiert und in ihrem Wachstum gefördert von bekannten Beteiligungsgesellschaften wie der kanadischen Onex (welche die erfolgreiche SIG Group an die Schweizer Börse brachte), der britischen HgCapital (welche über mehrere herausragende IT-Unternehmen für den europäischen KMU-Markt verfügt) und der amerikanischen KKR (welche für ihr ausgezeichnetes Private Market Portfolio weltberühmt ist).

Diese Diversifikation über verschiedenste Branchen und geografische Märkte hinweg macht diesen Portfolio-Bestandteil sehr robust. Weil es sich strukturell um eher kleinere und mittlere Unternehmen mit einem gewissen Anteil an Fremdkapital handelt, bleibt jedoch die Zinssensitivität deutlich höher als bei den cashflowstarken US-Konzernen wie Apple und Microsoft. Die Aussichten für Listed Private Equity im laufenden Jahr verbesserten sich durch den Trend zu tieferen Zinsen stark. Zudem hat sich das IPO-Fenster wieder geöffnet und die M&A-Transaktionen dürften wieder zunehmen. Im Jahr 2023 erzielten wir mit unserer Diversifikation in den Listed Private Equity Bereich eine Outperformance von rund 20% gegenüber dem Swiss Market Index.

Dekarbonisierung

Mit dem DecarbRevo hat man die Möglichkeit, den Übergang zu einer CO₂-freien Wirtschaft zu finanzieren. Gegenwärtig und in naher Zukunft müssen gigantische Investitionen getätigt werden, um in absehbarer Zeit klimaneutral zu werden. Der CO₂-Preis dürfte steigen. Letztlich könnten wir in einer Welt leben, in der Energie günstiger ist als bisher und in der viele Innovationen eine CO₂-freie, nachhaltige Produktion ermöglichen. Dies verschafft uns einen technologischen Vorsprung und würde somit das Wachstum unterstützen. Mit etwa zwei Drittel der Aktien war im vergangenen Jahr allerdings nichts zu verdienen, im Gegenteil. Der starke Einbruch der Energiepreise (Rohöl, Gas, Strom) lastete schwer auf der Bewertung von Wasser-, Windkraft- sowie Solaranlagen durch die Aktienmärkte. Doch zuletzt zeichneten sich gute Perspektiven ab, auch dank tieferer Langfristzinsen. Die Anleihen, die strikt zur Finanzierung der Dekarbonisierungs-Transformation eingesetzt werden, sorgten für eine Rendite von +5.1%. Auch im Jahr 2024 rechnen wir mit einer deutlich positiven Rendite bei den Anleihen.

Zugerberg Finanz Newsletter

Erhalten Sie News, Informationen und Finanzberichte mit Markteinschätzungen direkt in Ihr E-Mail-Postfach. Scannen Sie dazu einfach den nebenstehenden QR-Code und melden Sie sich beim Zugerberg Finanz Newsletter an.



Klimaneutraler Halbjahresbericht

Diese Publikation wurde klimaneutral produziert. Alle dabei entstandenen Emissionen wurden vollständig durch die Druckerei Heller Druck AG in Cham kompensiert. Neben der hervorragenden Qualität der Arbeit ein weiterer Grund, warum wir gerne mit Heller Druck zusammenarbeiten.



Wertentwicklungen

Aktien		(in CHF)	
		31.12.23	seit 31.12.22
SMI	CHF	11'137.8	3.8%
SPI	CHF	14'571.2	6.1%
DAX	EUR	16'751.6	13.1%
CAC 40	EUR	7'543.2	9.6%
FTSE MIB	EUR	30'351.6	20.4%
FTSE 100	GBP	7'733.2	-0.3%
EuroStoxx50	EUR	4'521.7	12.1%
Dow Jones	USD	37'689.5	3.5%
S&P 500	USD	4'769.8	13.1%
Nasdaq Composite	USD	15'011.4	30.6%
Nikkei 225	JPY	33'464.2	8.6%
Sensex	INR	72'240.3	7.4%
MSCI World	USD	3'169.2	10.8%
MSCI EM	USD	1'023.7	-2.6%

Staatsobligationen

		31.12.23	seit 31.12.22
SBI Dom Gov	CHF	179.5	12.5%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	141.7	-0.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	181.6	4.8%

Unternehmensobligationen

		31.12.23	seit 31.12.22
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	181.7	5.7%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	188.5	3.5%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	586.4	8.5%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	164.6	5.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	287.1	9.8%

Alternative Anlagen

		(in CHF)	
		31.12.23	seit 31.12.22
Gold Spot CHF/kg	CHF	55'805.8	0.8%
Commodity Index	USD	98.6	-20.4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'339.8	5.4%

Währungen

		31.12.23	seit 31.12.22
US-Dollar/CHF	USD/CHF	0.8414	-9.0%
Euro/CHF	EUR/CHF	0.9289	-6.1%
100 Japanische Yen/CHF	JPY/CHF	0.5965	-15.4%
Britisches Pfund/CHF	GBP/CHF	1.0716	-4.2%

Kurzfristige Zinsen

	3 Monate	Prognose 12 M
CHF	1.70%	1.2%–1.3%
EUR	3.91%	3.0%–3.2%
USD	5.33%	4.0%–4.3%

Langfristige Zinsen

	10 Jahre	Prognose 12 M
CHF	0.70%	0.8%–1.1%
EUR	2.03%	2.0%–2.2%
USD	3.88%	3.0%–3.3%

Teuerung

	2023	2024P
Schweiz	1.5%	1.3%
Euroland	2.6%	2.2%
USA	3.0%	2.0%

Wirtschaft (BIP real)

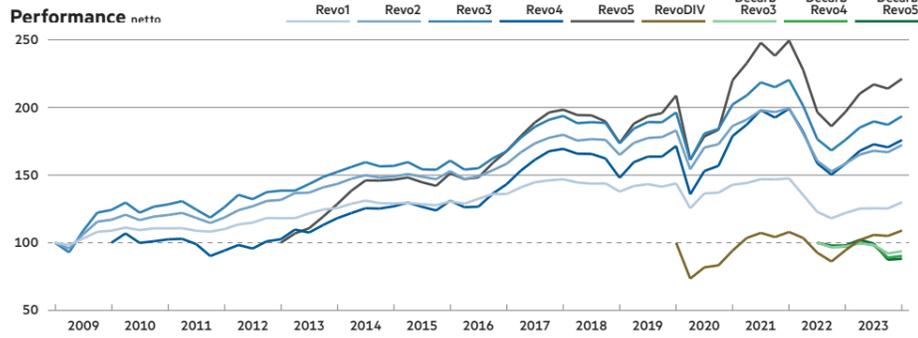
	2023	2024P
Schweiz	1.3%	1.6%
Euroland	1.2%	1.8%
USA	2.6%	2.0%
Global	2.9%	3.0%

Zugerberg Finanz Revo

Zugerberg Finanz Revo1 bis Revo5, RevoDividenden, DecarbRevo3 bis DecarbRevo5

Geeignet für Anleger mit einem Anlagevermögen ab 5'000 CHF (Einmalanlage)
resp. ab 100 CHF monatlich (Aufbauplan).

Portfolio per 31.12.2023	Revo1	Revo2	Revo3	Revo4	Revo5	RevoDIV	Decarb Revo3	Decarb Revo4	Decarb Revo5
Liquidität	4%	5%	2%	2%	2%	2%	10%	5%	1%
Verzinsl. Wertpapiere (z.B. Obligationen)	55%	33%	21%	8%	0%	0%	0%	0%	0%
Verzinsl. Wertpapiere (erhöhtes Risiko)	20%	18%	17%	16%	11%	—	40%	30%	21%
Immobilienaktien/fonds (inkl. Infrastr.)	4%	5%	6%	7%	7%	14%	6%	7%	9%
Aktien/fonds	17%	34%	48%	60%	72%	73%	44%	58%	69%
ILS	—	0%	0%	0%	0%	—	—	—	—
Private Equity	—	5%	6%	7%	8%	11%	—	—	—



Jahr ¹	Revo1	Revo2	Revo3	Revo4	Revo5	RevoDIV	Decarb Revo3	Decarb Revo4	Decarb Revo5
2009	+8.9%	+17.0%	+24.3%						
2010	+1.6%	+3.0%	+3.3%	+2.5%					
2011	-0.5%	-1.6%	-1.6%	-8.1%					
2012	+7.4%	+11.0%	+9.7%	+8.9%					
2013	6.3%	+9.0%	+10.0%	+15.2%	+28.6%				
2014	+2.7%	+3.8%	+2.9%	+7.4%	+14.0%				
2015	+1.2%	+2.7%	+2.5%	+3.3%	+3.2%				
2016	+4.2%	+3.6%	+4.3%	+9.3%	+10.9%				
2017	+8.0%	+13.5%	+15.6%	+18.2%	+18.2%				
2018	-6.2%	-8.3%	-10.5%	-12.6%	-12.4%				
2019	+4.4%	+11.0%	+13.2%	+15.9%	+20.2%				
2020	-0.7%	+1.8%	+3.0%	+4.3%	+5.4%	-5.8%			
2021	+3.3%	+7.0%	+9.0%	+11.3%	+13.3%	+14.6%			
2022	-17.3%	-20.5%	-20.1%	-20.4%	-21.1%	-12.5%	-2.6%	-2.9%	-2.0%
2023	+6.5%	+8.7%	+9.9%	+11.0%	+12.4%	+15.4%	-3.8%	-7.0%	-10.0%

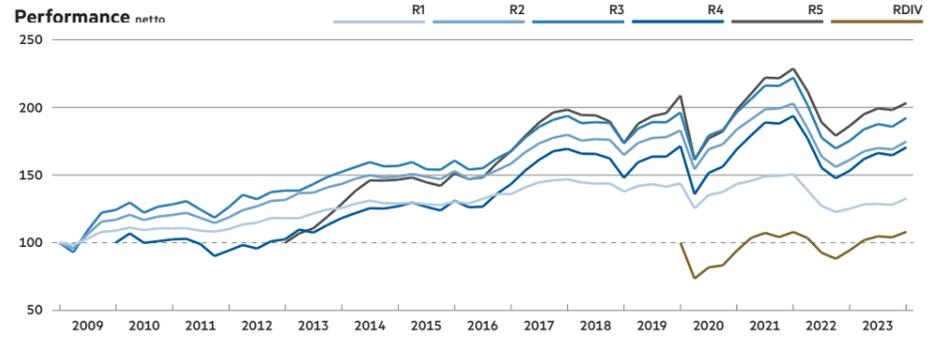
seit Lancierung ¹ per 31.12.2023	Revo1	Revo2	Revo3	Revo4	Revo5	RevoDIV	Decarb Revo3	Decarb Revo4	Decarb Revo5
p.a. (durchschnittlich)	+1.8%	+3.7%	+4.5%	+4.1%	+7.5%	—	—	—	—
kumuliert	+30.0%	+72.3%	+93.5%	+75.9%	+121.2%	—	—	—	—

Zugerberg Finanz R

Zugerberg Finanz R1 bis R5, RDividenden

Geeignet für Anleger mit einem Anlagevermögen ab 500'000 CHF.

Portfolio per 31.12.2023	R1	R2	R3	R4	R5	RDIV
Liquidität	5%	2%	1%	2%	1%	2%
Verzinsl. Wertpapiere (z.B. Obligationen)	55%	37%	21%	8%	0%	—
Verzinsl. Wertpapiere (erhöhtes Risiko)	18%	17%	21%	17%	17%	—
Immobilienaktien/-fonds (inkl. Infrastr.)	3%	4%	4%	7%	7%	16%
Aktien/-fonds	19%	35%	47%	58%	62%	73%
ILS	—	0%	0%	0%	0%	—
Private Equity	—	5%	6%	8%	13%	9%



Jahr ²	R1	R2	R3	R4	R5	RDIV
2009	+8.9%	+17.0%	+24.3%			
2010	+1.6%	+3.0%	+3.3%	+2.5%		
2011	-0.5%	-1.6%	-1.6%	-8.1%		
2012	+7.4%	+11.0%	+9.7%	+8.9%		
2013	6.3%	+9.0%	+10.0%	+15.2%	+28.6%	
2014	+2.7%	+3.8%	+2.9%	+7.4%	+14.0%	
2015	+1.2%	+2.7%	+2.5%	+3.3%	+3.2%	
2016	+4.2%	+3.6%	+4.3%	+9.3%	+10.9%	
2017	+8.0%	+13.5%	+15.6%	+18.2%	+18.2%	
2018	-6.2%	-8.3%	-10.5%	-12.6%	-12.4%	
2019	+4.4%	+11.0%	+13.2%	+15.9%	+20.2%	
2020	-0.3%	+0.4%	+0.1%	-1.4%	-5.0%	-5.8%
2021	+5.0%	+10.4%	+13.0%	+14.6%	+15.3%	+14.6%
2022	-16.9%	-20.5%	-21.0%	-20.9%	-18.5%	-12.5%
2023	6.1%	+8.4%	+9.6%	+11.2%	+9.0%	+14.4%

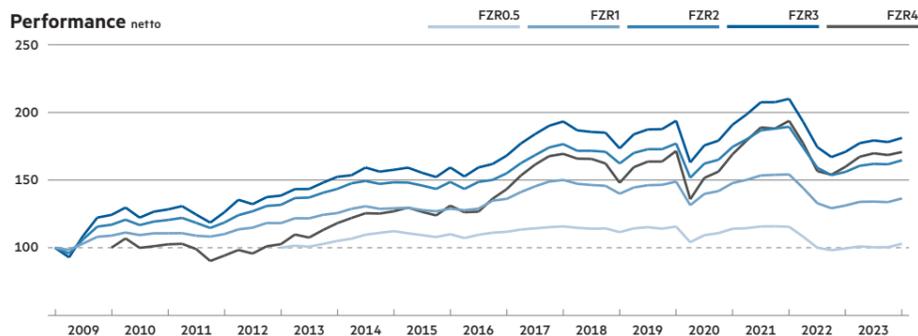
seit Lancierung ² per 31.12.2023	R1	R2	R3	R4	R5	RDIV
p.a. (durchschnittlich)	+1.9%	+3.8%	+4.4%	+3.9%	+6.6%	—
kumuliert	+32.8%	+74.8%	+92.3%	+70.5%	+103.2%	—

Zugerberg Finanz Freizügigkeit

Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5, Freizügigkeit R1 bis Freizügigkeit R4

Geeignet für Anleger mit einem Freizügigkeitsvermögen ab 5'000 CHF.

Portfolio per 31.12.2023	FZR0.5	FZR1	FZR2	FZR3	FZR4	
Liquidität		5%	6%	1%	3%	6%
Verzinsl. Wertpapiere (z.B. Obligationen)		76%	47%	40%	22%	5%
Verzinsl. Wertpapiere (erhöhtes Risiko)		10%	11%	14%	19%	18%
Immobilienaktien/-fonds (inkl. Infrastr.)		—	8%	7%	7%	6%
Aktien/-fonds		9%	18%	26%	35%	47%
ILS		—	10%	2%	3%	6%
Private Equity		—	—	10%	11%	12%



Jahr ³	FZR0.5	FZR1	FZR2	FZR3	FZR4
2009		+8.9%	+17.0%	+24.3%	
2010		+1.6%	+3.0%	+3.3%	+2.5%
2011		-0.5%	-1.6%	-1.6%	-8.1%
2012		+7.4%	11.0%	+9.7%	+8.9%
2013	+5.0%	+6.3%	+9.0%	+10.0%	+15.2%
2014	+6.9%	+2.8%	+3.4%	+3.4%	+7.4%
2015	-2.0%	-0.2%	+0.2%	+1.1%	+3.3%
2016	+1.6%	+5.6%	+4.3%	+5.5%	+9.3%
2017	+3.6%	+10.3%	+13.9%	+15.0%	+18.2%
2018	-3.7%	-6.8%	-8.1%	-10.3%	-12.6%
2019	+3.7%	+6.4%	+9.1%	+11.8%	+15.9%
2020	-1.4%	-0.7%	-1.4%	-1.5%	-1.4%
2021	+1.3%	+4.3%	+8.5%	+10.0%	+14.6%
2022	-13.9%	-14.9%	-17.6%	-18.6%	-17.5%
2023	+3.5%	+4.0%	+5.5%	+6.0%	+6.8%

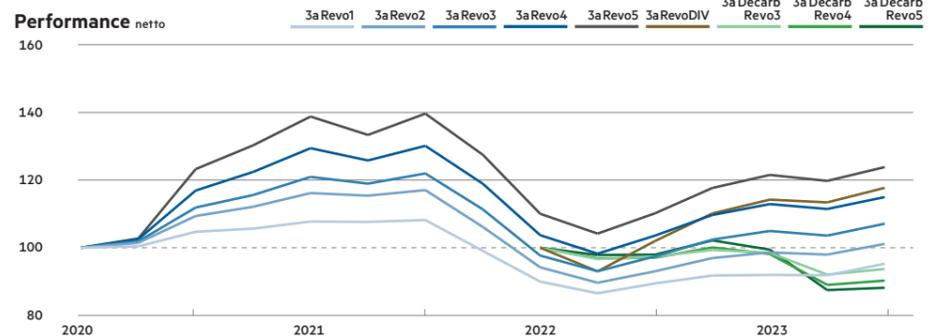
seit Lancierung ³ per 31.12.2023	FZR0.5	FZR1	FZR2	FZR3	FZR4
p.a. (durchschnittlich)	0.3%	+2.1%	+3.4%	+4.0%	+3.9%
kumuliert	+2.9%	+36.4%	+64.6%	+81.2%	+70.8%

Zugerberg Finanz 3a Revo

Zugerberg Finanz 3a Revo1 bis 3a Revo5, 3a RevoDividenden, 3a DecarbRevo3 bis 3a DecarbRevo5

Geeignet für Säule 3a Vorsorgegelder mit monatlichen Einzahlungen ab 100 CHF
oder Einmalanlagen ab 5'000 CHF.

Portfolio per 31.12.2023	3a Revo1	3a Revo2	3a Revo3	3a Revo4	3a Revo5	RevoDIV	3a Decarb Revo3	3a Decarb Revo4	3a Decarb Revo5
Liquidität	4%	5%	2%	2%	2%	2%	10%	5%	1%
Verzinsl. Wertpapiere (z.B. Obligationen)	55%	33%	21%	8%	0%	0%	0%	0%	0%
Verzinsl. Wertpapiere (erhöhtes Risiko)	20%	18%	17%	16%	11%	—	40%	30%	21%
Immobilienaktien/-fonds (inkl. Infrastr.)	4%	5%	6%	7%	7%	14%	6%	7%	9%
Aktien/-fonds	17%	34%	48%	60%	72%	73%	44%	58%	69%
ILS	—	0%	0%	0%	0%	—	—	—	—
Private Equity	—	5%	6%	7%	8%	11%	—	—	—



Jahr	3a Revo1	3a Revo2	3a Revo3	3a Revo4	3a Revo5	RevoDIV	3a Decarb Revo3	3a Decarb Revo4	3a Decarb Revo5
2020	+4.7%	+9.4%	+11.9%	+16.9%	+23.2%				
2021	+3.3%	+7.0%	+9.0%	+11.3%	+13.3%				
2022	-17.3%	-20.5%	-20.1%	-20.4%	-21.1%	+2.0%	-2.6%	-2.9%	-2.0%
2023	+6.5%	+8.7%	+9.9%	+11.0%	+12.4%	+15.4%	-3.8%	-7.0%	-10.0%

Cyrril von Burg (CIO Zugerberg Finanz) im Interview



Cyrril von Burg, CIO der Zugerberg Finanz

Cyrril von Burg, CFA, Master of Banking and Finance, hat vor einem Jahr die Funktion des CIO (Chief Investment Officer) in der Zugerberg Finanz übernommen. Der CIO ist verantwortlich für die strategische und taktische Asset Allokation. Zur Unterstützung greift er auf ein breit aufgestelltes, qualifiziertes Team mit langjähriger Investment-Erfahrung (CIO Office) sowie auf den Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Finanzbeirat zurück.

ZF — Cyrril von Burg, Du bist nun 1 Jahr im Amt. Wie hast Du das Jahr 2023 erlebt?

CvB — Der Jahresbeginn war geprägt von Zurückhaltung an den Märkten und viele Investoren befürchteten eine Rezession. Zu diesem Zeitpunkt hielten wir eine sanfte Landung der Wirtschaft ohne globale Rezession als wahrscheinlichstes Szenario und hielten unsere Aktienquote diszipliniert neutral. Dadurch konnten wir vom Ausbleiben der Rezession profitieren und einen Renditevorsprung von 2% bis 3% zum Markt erzielen. Nach den negativen Aktienmonaten im August, September und vor allem im Oktober war die Stimmung kurzzeitig kritisch, jedoch bewiesen die Notenbanken erneut ein weitsichtiges Handeln und sorgten für eine positive Stimmung mit einem Jahresend rally. So können wir für 2023 eine ansprechende Performance mit entsprechendem Renditevorsprung vorweisen.

ZF — Du hast just nach einem schwierigen Börsenjahr das Zepter übernommen. Der Druck war nach dem schlechten Jahr 2022 riesig. Wie bist Du damit umgegangen?

CvB — Ja, der Druck war wirklich enorm, insbesondere, weil wir im herausfordernden Börsenjahr 2022 unter dem Markt performten. In meinen knapp 10 Jahren bei der Zugerberg Finanz habe ich jedoch bereits mehrfach herausfordernde Situationen erlebt und weiss, wie damit umzugehen ist. Zudem verfügen wir als Team über umfangreiche Erfahrung und Wissen, und ich kann auch jederzeit auf die Inputs unseres renommierten Wirtschafts- und Finanzbeirats zählen.

ZF — Was habt Ihr konkret gemacht?

CvB — Im 4. Quartal 2022 und auch unterjährig im 2023 haben wir diverse Anpassungen an den Portfolios vorgenommen und blieben danach äusserst diszipliniert. Unser Fokus lag auf Unternehmen, die sich als Marktführer in ihrer jeweiligen Branche etabliert haben. Mit dieser Strategie konnten wir uns bereits im Januar 2023 einen Renditevorsprung erarbeiten. Aber natürlich blieb die Anspannung bis zum Schluss hoch. Mit den schlussendlich erzielten Renditen dürfen wir im Marktumfeld 2023 sehr zufrieden sein.

ZF — Jetzt wurde am 31.12.2023 der Zähler wieder auf Null gestellt, und alles beginnt von vorne.

CvB — Das ist nun mal der Industriestandard und lässt sich nicht so leicht aus den Köpfen bringen. Man wird immer auf Jahresbasis gemessen. Obwohl ich dies nicht immer für sinnvoll erachte, denn einige Themen und Geschäftsmodelle benötigen länger als 12 Monate, um sich durchzusetzen oder zu etablieren und kurzfristig kann auch immer etwas Gegenwind aufkommen. Dies sollte stets berücksichtigt werden. Eine klar definierte Strategie mit einer gesunden Portion an kurzfristi-

gen taktischen Anpassungen bringt langfristig gute Renditen. Nur auf kurze Sicht zu optimieren, ohne das langfristige Szenario zu verfolgen, birgt meiner Meinung nach zu hohe Risiken. Ich verweise dabei auch auf den individuellen Anlagehorizont der Anleger. Es ist wichtig, diesen einzuhalten, und nicht nur die Tages-, Wochen- oder Jahresentwicklungen zu betrachten. Insbesondere Investitionen in Sachwerte sind langfristige Anlagen.

ZF — Wie schätzt Du die ökonomische Entwicklung im 2024 ein?

CvB — Unser wirtschaftliches Basisszenario für 2024 zeigt im Vergleich zu 2023 keine signifikanten Veränderungen. Wir gehen weiterhin nicht von einer globalen Rezession aus. Wir erwarten für 2024 ein etwas geringeres Wirtschaftswachstum im Vergleich zu den Vorjahren und halten die Prognose des IWF von +2.9% für realistisch. Dabei wird das Wachstum in den westlichen Regionen Amerika und Europa voraussichtlich leicht unter diesem Wert liegen, während der asiatische Raum ein etwas stärkeres Wachstum verzeichnen dürfte. Die Inflation wird voraussichtlich weiter in Richtung der Zielbänder der Notenbanken tendieren, was es diesen ermöglichen sollte, weniger restriktiv zu agieren und die Zinsen im Verlaufe des Jahres zu senken.

ZF — Was bedeutet dies für die Anlagen, wo siehst Du die grössten Chancen? Wo setzt Du im 2024 Schwerpunkte? Was sind die Megatrends, die Beachtung finden?

CvB — Derzeit halten wir mehrheitlich an unserer Strategie fest, bei der wir selektiv in Aktien investieren und gezielt auf Marktleader in den jeweiligen Sektoren setzen. Bei einem etwas tieferen Wachstum ist es unserer Ansicht nach entscheidend, in Branchenführer zu investieren. Dabei ist eine ausgewogene Mischung aus Large und Small/MidCaps wichtig. Im Bereich der Anleihen konzentrieren wir uns auf mögliche Zinssenkungen und setzen daher wie bei den Aktien verstärkt auf Qualität mit etwas höheren Zinsänderungsrisiken, sprich längere Duration. Wir erwarten ein höheres Potenzial für Zinssenkungen in EUR und USD im Vergleich zu CHF, daher investieren wir global, sichern jedoch die Fremdwährungsrisiken ab.

ZF — Die Zugerberg Finanz verwaltet 3.7 Mrd. CHF. Es ist eine enorme Verantwortung, die Du und Dein Team innehaben. Wie gehst Du damit um?

CvB — Die Übernahme von Verantwortung ist einer unserer zentralen Unternehmenswerte. Wir empfinden es als Privileg, im Auftrag unserer geschätzten Kunden tätig sein zu dürfen. Neben dem regelmässigen Austausch mit unserem Wirtschafts- und Finanzbeirat verfügen wir über ein breites Spektrum an Fachwissen sowie über eine langjährige Investment-Erfahrung. Wir legen grossen Wert darauf, jeden Titel sorgfältig auszuwählen und kaufen nur, was wir wirklich verstehen. Dies gibt uns ein gutes Gefühl und macht die Verantwortung für uns tragbarer. Dazu gilt es anzumerken, dass wir alles, was wir für unsere Kunden kaufen, auch für uns selbst kaufen.

ZF — Was wünschst Du Dir für heute in einem Jahr, am 31.12.2024?

CvB — Anlagetechnisch darf das Jahr 2024 gerne so werden wie 2023. In diesem Umfeld war es möglich, mit disziplinierter Arbeit und gezielter Selektion eine Outperformance zu erzielen. Die Erholung der Anleihen darf sich gerne noch etwas beschleunigen.

ZF — Und wie schaltest Du ab?

CvB — Die Zeit mit meiner Familie bringt mich schnell auf andere Gedanken, insbesondere meine beiden kleinen Kinder fordern andere Themen als das aktuelle Weltgeschehen und die Kapitalmärkte. Zudem achte ich darauf, regelmässig Sport zu treiben, um mich auch körperlich vom Büroalltag zu erholen. Mit meinem Team nehme ich regelmässig auf der Zugerberg Finanz Trophy teil und am Montagabend treffe ich mich mit einer Gruppe von Freunden zum Altherren-Hallenfussball.

ZF — Wie bringst Du das alles unter einen Hut?

CvB — Die erfolgreiche Bewältigung dieser Anforderungen erfordert viel Leidenschaft sowie eine sorgfältige Organisation und Priorisierung. Normalerweise gelingt es mir, diese Herausforderungen erfolgreich zu meistern, auch wenn das manchmal bedeutet, dass ich etwas weniger Schlaf bekomme oder gelegentlich von meinem inneren Kritiker besucht werde (lacht).

Agenda

Informationsveranstaltung für Privatpersonen
Donnerstag, 1. Februar 2024 – Lüssihof Zug

Zugerberg Finanz Wirtschaftsworkshops für Jugendliche
Samstag, 9. März 2024 – Workshop 1
Samstag, 16. März 2024 – Workshop 2

Informationsveranstaltung für Privatpersonen
Donnerstag, 14. März 2024 – Lüssihof Zug

Zugerberg Finanz Wandertag
Freitag, 3. Mai 2024 (Ausweichtermin: Freitag, 17. Mai 2024)

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenblick
Montag, 17. Juni 2024 – KKL Luzern
Mittwoch, 19. Juni 2024 – Casino Zug

Infos und Anmelde-möglichkeit: zugerberg-finanz.ch/agenda

Zugerberg Finanz Tipps

Tip 1: Vorsorgeauftrag, Patientenverfügung, Erb- und Eheverträge erstellen

Mit diesen Dokumenten regeln Sie klar und unmissverständlich, was bei einer Urteilsunfähigkeit, einer schweren Erkrankung sowie im Falle einer Scheidung oder des Todes eines oder beider Ehepartner passiert. Gerne unterstützt Sie Ihr Berater bei der Erstellung der wichtigen Papiere.

Tip 2: Nicht benötigte Liquidität anlegen

Seit dem Ende der Negativ- resp. Nullzinsära gibt es heute wieder Zinsen auf Schweizer Bankkontos. Doch der Schein trügt. Die Zinsen decken oftmals bei weitem nicht die Inflation und somit droht ein realer Kaufkraftverlust. Daher sollte die auf Jahre hinaus nicht benötigte Liquidität angelegt werden. Es locken üppige Dividenden, Kursgewinne und ansprechende Coupons an den Kapitalmärkten. Eine vernünftige Liquiditätsplanung sowie eine sorgfältige Evaluation des Risikoprofils sind dabei entscheidend. Auch hierbei unterstützt Sie Ihr Finanzberater gerne.

Jetzt in die 3. Säule einzahlen – nicht erst am Jahresende!

Viele 3a-Sparer kümmern sich erst zum Jahresende um die Einzahlung in ihr 3a. Doch das ist leider im wahrsten Sinne des Wortes total «verkehrt». Denn aufgepasst: Die jährliche Einzahlung am Jahresanfang ist über die lange Frist bares Geld wert. Die frühzeitige Einzahlung liefert Ihnen langfristig eine zusätzliche, saftige Rendite.

Denn der zu Jahresbeginn einbezahlte Betrag arbeitet 1 Jahr länger für Sie als der am Jahresende eingezahlte. Der Vergleich ist eindrücklich: Es geht um Tausende von Franken! Gerne veranschaulichen wir dies mit zwei Rechenbeispielen und dem aktuellen Maximalbetrag von jährlich 7'056 CHF während eines Zeitraumes von 40 Jahren:

Zugerberg Finanz Anlagestrategie:	3a Revo3	3a Revo5
Jährliche Renditeerwartung (netto):	3.25%	4.75%
Einzahlungsbetrag gesamt:	282'240 CHF	282'240 CHF
Erwarteter Kapitalbetrag bei Pensionierung		
Einzahlung 3a-Beitrag am Jahresende:	563'221 CHF	802'114 CHF
Einzahlung 3a-Beitrag am Jahresanfang:	581'525 CHF	840'215 CHF
Vorteil nach 40 Beitragsjahren:	18'304 CHF	38'101 CHF

Wertschriftensparen führt langfristig zu einem deutlich höheren Altersguthaben. Sie ist der Kontolösung massiv überlegen. Voraussetzung ist, dass man mit den Marktschwankungen umgehen und vorübergehende Verluste in Kauf nehmen kann.

Mit der Einzahlung am Jahresanfang optimieren Sie das Wertschriftensparen. Es lohnt sich, wie die obigen Beispiele zeigen. 18'000 CHF mehr Altersguthaben, bloss durch die Umstellung von Jahresende auf Jahresanfang – also quasi geschenkt.

Neben den für das Rechenbeispiel verwendeten Strategien stehen Ihnen weitere, Ihren Anlagebedürfnissen entsprechende Strategien, zur Verfügung, unter anderem auch eine reine Dividendenaktien-Strategie oder ein Impact Investing mit Fokus auf Dekarbonisierung. Für mehr Informationen zu den Vorteilen der 3a-Vorsorge und unseren attraktiven Lösungen kontaktieren Sie bitte Ihren Berater.

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 entsprechend 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 Revo wurde bis am 30.06.2020 (Lancierung Zugerberg Finanz Revo1-5), respektive 30.06.2022 (Lancierung Zugerberg RevoDividenden) 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 FZR1-3), respektive 31.01.2022 (Lancierung Zugerberg FZR4) von Zugerberg Finanz 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. Impressum: Zugerberg Finanz AG, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Schlusskurse per 31.12.2023; Wirtschaftsdaten per 31.12.2023; Wirtschaftsprognosen vom 31.12.2023. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.