



Die Bewertungen vieler Anlagen sind attraktiver geworden

Die weltwirtschaftliche Abkühlung ist wesentlich auf die US-amerikanischen Handelsstreitigkeiten zurückzuführen. Auf global steigende Konsumausgaben ist dagegen Verlass. Der Dienstleistungssektor ist zudem auf allen Kontinenten intakt. Industriell sorgen dagegen massive Strafzollandrohungen für einen Aufschub von Investitionen und für Unsicherheit hinsichtlich optimaler Lieferketten.

Die wirtschaftliche Lage ist besser als die Stimmung der Anleger. Das weltwirtschaftliche Wachstum kühlt sich zwar ab, aber wir rechnen aktuell weder mit einem abrupten Abschwung, noch mit einer globalen Rezession. Die Abwärtsrisiken sind in China virulent und in den USA spürbar. Europa dagegen bewegt sich auf einem soliden Pfad der wirtschaftlichen Erholung.

Internationale Handelskonflikte könnten zwar eskalieren, aber die Verwundbarkeit Europas ist durch eine historisch rekordhohe Eigenmittelausstattung der Banken überblickbar. Die Kreditausfälle dies- und jenseits des Atlantiks sind gering, ebenso die Ansteckungsgefahren durch Regierungen mit einer eigenwilligen Wirtschafts- und Fiskalpolitik (Türkei, Italien).

Global hat die Konsumentenstimmung auf dem höchsten Niveau zwar etwas nachgelassen, befindet sich jedoch immer noch in einer positiven, von Zuversicht geprägten Phase. Das verwundert nicht, denn der Trend der Beschäftigungsentwicklung zeigt sowohl in Europa wie auch in den USA sowie in den meisten Schwellenländern noch immer ungebrochen nach oben.

Robuster globaler Beschäftigungszuwachs

Die USA zählen erstmals 150 Millionen Erwerbstätige, deren Einkommen zu entsprechenden Konsumausgaben als konjunkturelle Stütze dient. Allein im Dezember 2018 sind nochmals 0.3 Millionen dazugekommen.

Zum Jahreswechsel 2018/2019 verzeichnet die Mehrheit der Länder in Europa ebenfalls eine rekordhohe Beschäftigung. In Deutschland beispielsweise sind es mittlerweile 45 Millionen Erwerbstätige, und die Auftragseingänge sind so hoch wie seit vielen Jahren nicht mehr. Das grösste konjunkturelle Risiko liegt mittlerweile in der Knappheit von Fachkräften.

Tiefere Rohöl- und letztlich Benzinpreise sorgen dafür, dass der Konsum im Nichtenergiebereich überproportional ansteigt. Bei global sinkenden Inflationsraten und höheren Löhnen bleibt letztlich mehr vom Erwerbseinkommen für den Konsum.

Konjunkturelle Einbrüche gehen immer mit einer sinkenden Beschäftigung, fallenden Konsumausgaben und mit einer problembehafteten Kreditvergabe im Bankensystem einher. Von allen drei Entwicklungen sind wir weit entfernt. Aber die globale Wirtschaft – insbesondere in China und in den USA – befindet sich in einer Phase der Verlangsamung der wirtschaftlichen Dynamik, deren Ende sich nicht präzise vorhersagen lässt.

Staatsanleihen bleiben hoch bewertet

Dennoch dürfen die konjunkturellen Abwärtsrisiken keineswegs unterschätzt werden. Es gibt auch makroökonomische Indikatoren wie beispielsweise die US-amerikanische Renditstrukturkurve, die eher negative Signale aussenden. Die durch Proteste gegen die französische Reformpolitik erzwungene Ausdehnung des französischen Haushaltsdefizits sorgt ebenfalls für eine irritierte Anlegerstimmung. Dazu gesellt sich der britische Austrittsvertrag mit der Europäischen Union, für den bislang im Parlament noch keine Mehrheit gefunden werden konnte. Vor allem ziehen jedoch Sturmwolken auf, sofern der Handelskonflikt zwischen den USA und China nicht rasch und nachhaltig gelöst werden kann.

Diese Themen haben dazu geführt, dass es im Dezember 2018 global zu einer heftigen Korrektur von Bewertungen vieler Anlageklassen gekommen ist. Gegenwärtig sind nur noch europäische und japanische Staatsanleihen sehr hoch bewertet. Inzwischen gelten beispielsweise europäische Aktien (inkl. Schweizer Aktien) als moderat bewertet. Bei den Anleihen trifft dies für den Bereich der Unternehmensobligationen zu. Ausgehend von einem mittelfristigen Anlagehorizont liegen hier insgesamt attraktive Bewertungen vor, sofern die Weltwirtschaft nicht in eine tiefe, lange Rezession abgleitet.

Nach unserer Einschätzung dürfte sich die globale Wachstumsdynamik nach einer Phase der synchronen Abkühlung im deutlich positiven Bereich verfestigen. Nichtsdestotrotz: Aufgrund der aktuellen Unsicherheit starten wir defensiv ins neue Jahr. Die Aktienquote in allen Strategien und Portfolios liegt aktuell bei der Hälfte der maximalen Bandbreite, d.h. in einer Strategie der Risikoklasse 2 mit einer Bandbreite von 0% bis 40% liegt die Aktienquote bei 20%. Innerhalb der Aktienquote liegt das Schwergewicht bei dividendenstarken Titeln mit einer marktführenden Stellung. Das verleiht den Portfolios zusätzliche Stabilität.

Damit haben wir die Grundlage für ein solides Anlagejahr 2019 gelegt. Korrigieren die Märkte kurzfristig weiter, sind wir reduziert betroffen und können mit der vorhandenen Liquidität opportunistisch dazukaufen. Erholen sich die Kurse – was mittelfristig weiterhin unser primäres Szenario ist – sind wir mit einem ordentlichen Teil dabei und profitieren.

Prof. Dr. Maurice Pedergnana
Chefökonom und Geschäftsführender Partner



Vorwort

Timo Dainese
Gründer und Geschäftsführender Partner



Sehr geehrte Damen
Sehr geehrte Herren

Das Anlagejahr 2018 wird als äusserst schwieriges, ja historisches Anlagejahr in die Geschichtsbücher eingehen. Fast alle Anlageklassen haben an Wert eingebüsst – das gab es so in den letzten 100 Jahren noch nie. Aktien, Obligationen, Infrastruktur/Immobilien und alternative Anlagen: Sie alle haben sich in die gleiche Richtung bewegt: nach unten. Der hiesige Leitindex SMI büsste 10% ein, das Schweizer KMU-Segment 17%, der DAX 18%, der Dow Jones Index 6%. Schwellenländeraktien verloren 17%, Unternehmensanleihen 4%, Schweizer Immobilienfonds 5%, Öl 25% (!), Gold 2%. Aus Anlegersicht war es ein Jahr zum Vergessen.

Da ist es ein schwacher Trost, dass wir mit unseren wirtschaftlichen Prognosen richtig lagen. Es liest sich fast schon zynisch: Das globale Bruttoinlandprodukt hat wie erwartet ein neues Allzeithoch erreicht. Das Wachstum war auf allen Kontinenten überdurchschnittlich. Die Unternehmensgewinne entwickelten sich vielerorts sogar noch besser als erwartet und erreichten insgesamt sowohl in den USA als auch in Europa neue Höchstwerte. In Europa verharren die Zinsen auf Tiefständen, während sie in den USA anstiegen. Kurzum: alles wie erwartet. Und theoretisch das perfekte Umfeld für Aktien und Unternehmensanleihen. Aber – weit gefehlt. Diese Anlageklassen beendeten das Jahr auf breiter Front tief im Minus. Wir konnten uns dem negativen Trend nicht entziehen. Nach vielen positiven, teils überaus erfreulichen Jahren mussten wir wieder einmal (Buch-)Verluste hinnehmen.

Steigende Zinsen, sich leicht abschwächende Konjunkturindikatoren und vor allem der Handelsdisput zwischen den USA und China verunsicherten die Investoren. Die Brexit-Verhandlungen sowie der Budgetstreit zwischen Italien und der EU wirkten sich negativ auf die Stimmung aus. In diesem Umfeld kann man von «politischen und äusserst schwierig prognostizierbaren Börsen» sprechen: Die Kurse haben sich von den Fundamentaldaten abgekoppelt. Ich möchte hier nur ein Beispiel aufführen: die Aktie von Partners Group. Das Unternehmen hat 2018 ein Rekordergebnis erwirtschaftet. Und es wird aller Voraussicht nach 2019 wieder ein Rekordergebnis verzeichnen. Die Aktie hat in den vergangenen Monaten von 750 CHF auf unter 600 CHF korrigiert. Das ist ein Minus von 20%. Ohne firmenspezifische News. Die Entwicklung der Partners Group Aktie ist beispielhaft dafür, was in den vergangenen Monaten an den Märkten abgegangen ist.

Wir wollen hier aber auch in aller Deutlichkeit sagen, dass am Jahresergebnis nicht nur der Markt «Schuld» ist. Was uns in den vergangenen Jahren performancemässig ganz nach vorne gebracht hat, hat uns 2018 geschadet. Wir haben – im Nachhinein betrachtet – zu spät zyklische Regionen und Titel reduziert. Insofern: Ja, es war ein schwieriges Jahr. Aber es war sicher auch nicht unser bestes Jahr als Vermögensverwalter.

Wir haben die Lehren aus dem Jahr 2018 gezogen, die Strategie sowie die Portfolios angepasst und damit die Basis für ein solides Anlagejahr 2019 gelegt.

Diversifikation und Qualität im Depot sind entscheidend

Ein diversifiziertes Portfolio, bestehend aus Obligationen, Aktien, Infrastruktur/Immobilien und alternativen Anlagen ist der Schlüssel zum langfristigen Anlageerfolg. Anlagen und Risiken werden verteilt und es wird nicht alles auf eine Karte gesetzt. Zwar sind Aktien langfristig nachweislich die interessanteste Anlageklasse – keine Anlageklasse hat in den vergangenen 10, 20 oder 50 Jahren bessere Erträge generiert – in Marktstressphasen, typischerweise ausgelöst durch eine Rezession, kommen Aktien aber auch stärker unter Druck. So haben Aktien in der grossen Wirtschaftskrise 1929, nach dem Platzen der Internetblase im 2000 oder während der Finanzkrise 2008 rund um den Globus 50% und mehr an Wert verloren. Daher ist für viele Anleger trotz den langfristig überragenden Renditen das Risiko eines reinen Aktienportfolios nicht tragbar. Mit vorübergehenden Verlusten umzugehen, ist nicht jedermanns Sache. Da sind Nerven gefragt, gerade wenn Korrekturphasen über Monate andauern. Ansonsten läuft man Gefahr, die Aktienanlagen zu tiefen oder tiefsten Kursen zu verkaufen, womit die Verluste realisiert und die langfristigen Renditechancen vergeben werden.

Mischt man einem Aktienportfolio Obligationen, Infrastruktur/Immobilien und alternative Anlagen bei, stabilisiert sich das Portfolio. Die Volatilität nimmt ab, und eine Aktienmarktkorrektur wird zumindest teilweise abgefedert. Das Nervenkostüm wird nicht ganz so stark strapaziert und die Chance, dass man investiert bleibt, steigt. Letzteres ist die zwingende Voraussetzung für langfristigen Anlageerfolg. Daher ist eine angemessene Diversifikation entscheidend.

Im abgelaufenen, überaus schwierigen Anlagejahr half zwischenzeitlich aber nicht einmal mehr die Diversifikation. Die Kursverluste an den Aktienmärkten wurden von tieferen Kursen bei den Obligationen begleitet. Auch im Bereich Infrastruktur/Immobilien fand eine Korrektur statt. Selbst Gold wurde seinem Ruf als Krisenwährung nicht gerecht und verlor an Wert. Von Kryptowährungen und sonstigen alternativen Anlagen ganz zu schweigen. Dass fast sämtliche Anlageklassen an Wert einbüssten, ist gewissermassen historisch – das gab es in dieser Form noch nie. Und dies notabene in einer überaus kräftigen Phase der Weltwirtschaft.

Das Geschehen an den Aktien- wie auch Obligationenmärkten in den vergangenen Monaten widerspiegelt die Unsicherheit der In-

vestoren, ausgelöst durch Befürchtungen über ein tieferes globales Wirtschaftswachstum sowie die Einflüsse der Politik (Handelsstreitigkeiten, Brexit, Italien). Wenn uns die Vergangenheit etwas gelehrt hat, dann gilt es, in dieser Zeit ruhig zu bleiben und nicht voreilig zu handeln. Nur weil die Kurse einmal fallen, muss man nicht gleich einen Börsencrash oder eine Rezession herbeirufen wollen. Solange sich das Wirtschaftswachstum fortsetzt, werden sich auch die Börsen wieder stabilisieren und erholen. Abgesehen davon hat man in einer Korrektur erst dann verloren, wenn man verkauft.

Die letzten Jahre haben uns verwöhnt, dahingehend, dass wir uns Volatilität und Unsicherheit nicht mehr gewohnt sind. Was in den letzten Monaten passiert ist, ist nicht ungewöhnlich. Eher sind die letzten Jahre mit tollen Renditen, äusserst tiefen Schwankungen und ohne Korrekturphasen als ungewöhnlich zu bezeichnen.

Es ist bisweilen frustrierend, wenn man Aktien von Firmen im Depot hat, die steigende Umsätze und Gewinne verzeichnen, und trotzdem korrigiert die Aktie um 20% oder 30%. Solche Phasen hat es für uns Value-Investoren immer gegeben, und die wird es auch immer geben. Der Markt ist nicht rational, er ist geprägt von der Psychologie der Marktteilnehmer. Daher kommt es sehr auf die Qualität der gehaltenen Unternehmen an. Hat man gute Qualität im Depot, hat man die Zeit auf seiner Seite. Unternehmen von guter Qualität gehen nicht unter, wenn das globale Wachstum etwas abnimmt. Sie gehen nicht einmal in einer Rezession unter. Aber der Aktienkurs kann zwischenzeitlich unter Druck kommen. Dann kommt der Zeitfaktor ins Spiel: Dann braucht es etwas Geduld. Die vergangenen Korrekturen haben dies immer und immer wieder gezeigt. Dasselbe gilt im Übrigen für Unternehmensanleihen.

Wir haben uns in den vergangenen Wochen defensiver ausgerichtet. Aktuell schöpfen wir die Bandbreite für Aktien in der jeweiligen Strategie im Schnitt nur zur Hälfte aus. Wir halten viel Qualität in den Depots: Lonza, Partners Group, SwissLife, Nestlé, Novartis, um einige zu nennen. Nach dem schwierigen Anlagejahr 2018 werden uns deren Dividenden-Ausschüttungen von mehr als 3% im kommenden Frühling Freude bereiten. Ebenfalls halten wir mehr Liquidität, damit wir sich ergebende Opportunitäten nutzen können. Angesichts der aktuell herrschenden Unsicherheit fühlen wir uns momentan wohl damit, mit reduziertem Risiko unterwegs zu sein.

Agenda

Dienstag, 22. und Donnerstag, 24. Januar 2019
Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick

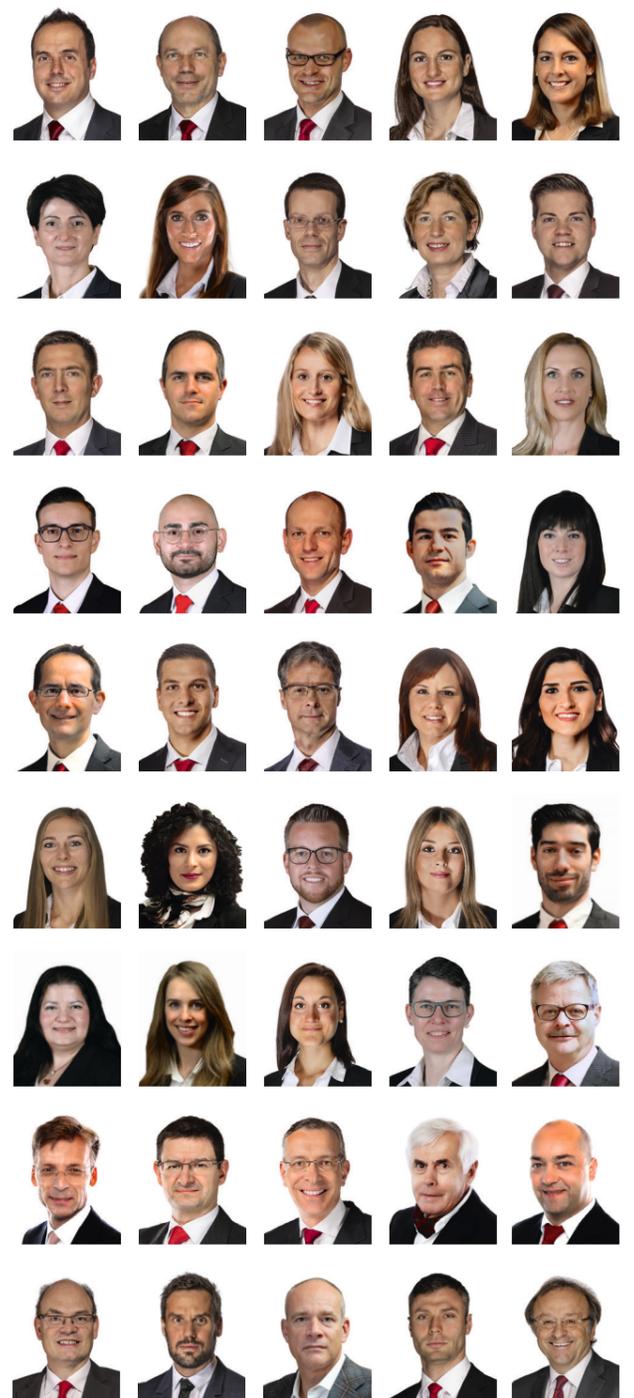
Samstag, 16. und Samstag, 23. März 2019
Zugerberg Finanz Wirtschaftsworkshops für Jugendliche

Freitag, 26. April 2019 Verschiebedatum Freitag, 3. Mai 2019
Zugerberg Finanz Wandertag

Dienstag, 14. und Donnerstag, 16. Mai 2019
Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick

Weitere Informationen zu unseren Anlässen sowie die Möglichkeit zur Anmeldung finden Sie auf www.zugerberg-finanz.ch.

Herzlichen Dank



Wir bedanken uns herzlich für das uns entgegengebrachte Vertrauen. Das Team der Zugerberg Finanz



News abonnieren
www.zugerberg-finanz.ch

Engagement



Es ist uns eine grosse Freude und Ehre, Ihnen mitteilen zu dürfen, dass wir eine langjährige Partnerschaft mit ZugSPORTS eingegangen sind. ZugSPORTS ist eine Organisation, die unter dem Motto «Let's move. Together.» eine Plattform betreibt, die sich für die Förderung von Bewegung und Lebensfreude für Menschen im Alter von 1 bis 100 Jahren einsetzt. Ganz im Sinne von Zug ist fit – nicht nur wirtschaftlich!

ZugSPORTS organisiert die grössten und wichtigsten Gesellschafts- und Sportanlässe auf dem Platz Zug: das ZugSPORTS Festival, das Ägeri on Ice, das Zuger SEEFest und den kleinen, aber feinen LAKEride für Menschen mit einer Behinderung. Ergänzend dazu publiziert ZugSPORTS das Magazin «the5».



Eines der Ziele von ZugSPORTS ist es, mit den knapp 100 000 Besuchern an den Veranstaltungen mehr als 250 Millionen Schritte zu generieren. Für mehr Bewegung, Lebensfreude und Gesundheit. Sport, Bewegung und Aktivität erachten wir als Ausgleich zu unserer täglichen Arbeit als überaus wichtig für die langfristige Gesundheit. Die gemeinsame Förderung der Bewegung und Lebensfreude der Menschen in der Region Zug motiviert uns. Wir freuen uns und sind stolz, mit ZugSPORTS Teil dieser Bewegung zu sein und laden Sie gerne an die diesjährigen Veranstaltungen ein:

Zuger SEEFest – Samstag, 22. und Sonntag, 23. Juni 2019
ZugSPORTS Festival – Freitag 26. bis Sonntag 28. Juli 2019
LakeRide – Sonntag, 1. September 2019 (Zugersee)

Neuer Auftritt

Wie Sie sicher auf den ersten Blick gesehen haben, erscheint dieser Halbjahresbericht in einem neuen, frischeren Kleid. Wir haben in den vergangenen Wochen unseren Auftritt überarbeitet. Nach fast 20 Jahren war es Zeit, unser Erscheinungsbild aufzufrischen. Künftig treten wir, was das Logo betrifft, mit einer reinen Wortmarke (Zugerberg Finanz) auf:



Tipp

Risikoprofil überprüfen

Mindestens einmal pro Jahr sollten Sie sich Gedanken über Ihr Risikoprofil machen. Hat sich Ihre Risikoneigung oder Ihre Risikofähigkeit verändert? Dieser Prozess ist für den langfristigen Erfolg der Vermögensanlage von elementarer Bedeutung. Ein verändertes Risikoprofil führt in der Regel zu einer anderen Anlagestrategie. Gerne unterstützt Sie Ihr Finanzberater bei der Überprüfung Ihres Risikoprofils.

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. ¹Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz Z wurde bis 30.06.2014 (Lancierung Zugerberg Finanz Z) von Zugerberg Finanz R übernommen. ²Die 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. ³Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz FZR wurde bis am 31.12.2013 (Lancierung Zugerberg Finanz FZR) von Zugerberg Finanz R übernommen. ⁴Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz 3a wurde

bis 31.12.2009 (Lancierung Zugerberg Finanz 3a) von der fondsbasierten 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, Lüssiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Foto: Andreas Busslinger, Freitag, 11.01.2019; Schlusskurse per 31.12.2018; Wirtschaftsdaten per 31.12.2018, Wirtschaftsprognosen vom 31.12.2018. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.