



Kräftige wirtschaftliche Erholung in den kommenden zwei Jahren

Es wird schlechter, bevor es dank der Impfungen besser wird. Derzeit bleibt global die möglichst rasche und wirkungsvolle Verteilung der vorliegenden Impfstoffe die grösste Herausforderung. Bis dahin mag es etwas schlechter gehen, aber es gibt zahlreiche berechnete Hoffnungen auf eine kräftige wirtschaftliche Erholung im Laufe der Jahre 2021 und 2022.

Wie immer stellt sich für alle Anleger die Frage, mit welchem Vermögensanteil man am mehrschichtigen «Kuchen» der Weltwirtschaft partizipieren will. Die unterste Schicht besteht aus passiv verwalteten (Staats-)Anleihen respektive aus Nominalanlagen. Die stehen in einem Aufschwung typischerweise eher unter Druck. In einem

soliden Jahr werfen sie ein paar Brosamen ab. Wenn die Weltwirtschaft stark wächst, wird das insbesondere zu einem überproportionalen Gewinnanstieg führen. Deshalb locken die schmackhaften Schichten mit einem höheren Anteil an Realanlagen.

Das Spektrum, um an der realwirtschaftlichen Erholung zu partizipieren, erstreckt sich von nachrangigen Anleihen von Topunternehmen über defensive Immobilien- und Infrastrukturwerte mit einer satten Dividendenrendite bis zu attraktiven Aktien. Wo die Risikoneigung gegeben ist, kann das Portfolio risikogerecht mit versicherungsriskobezogenen Lösungen sowie mit Privatmarktanlagen reizvoll angereichert werden.

Der Dezember war nochmals ein guter Monat

Im Dezember haben alle Strategien nochmals spürbar zugelegt. Dies fiel umso deutlicher aus, je stärker man in Realanlagen investiert war, denn der aktienbezogene Swiss Market Index (SMI) legte im Dezember gleich noch 2.2% zu. Der anlehensbezogene Swiss Bond Index (SBI) blieb dagegen fast unverändert (+0.4%).

In der Risikoklasse 1 betrug die Performance im Schnitt ein knappes Prozent (R1: +0.8%, Revo1: +0.5%, Z1: +0.9%). In den Risikoklassen 2 und 3 war das Plus spürbar stärker (R2: +1.5%, Z2: +1.2%, R3: +1.6% und Z3: +1.3%). Das gilt auch für die Revo-Strategielösungen mit höheren Aktienquoten (Revo4: +1.3% und Revo5: +1.6%).

Im Dezember war in den einzelstitelbasierten Lösungen insbesondere die Performance von Samsung (+22%) und Apple (+12%) auffällig. Aber auch SAP (+5%), Europas grösster Softwarekonzern,

vermochte sich etwas zu erholen. Von den Schweizer Aktien beeindruckte im Dezember der Anstieg von Partners Group (+7%). Der Bauchemiekonzern Sika (+4%) und Roche, SGS und Nestlé (je +3%) trugen zuletzt auch zu einer verbesserten Gesamtperformance bei. Das war zudem bei mehreren Immobilien- und Infrastrukturwerten der Fall: BKW (+6%), Vonovia und Veolia Environnement (+4%) sowie Orpea (+3%) setzten sich gut in Szene. Auch die Privatmarkt-beteiligungen wie HBM Healthcare (+7%) zeigten sich von der sonnigen Seite.

Bei den fonds-basierten Lösungen waren die einzelnen Aktienfonds (z.B. Entrepreneur und Global Tech je +4%) sowie der Privatmarkt-anlagefonds (+5%) auf Erholungskurs. Der Indien-bezogene Aktienfonds (+9%) legte ebenfalls deutlich zu.

Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien	Dezember 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz R1	+0.8%	-0.3%	+43.9%	+3.4%
Zugerberg Finanz R2	+1.5%	+0.4%	+83.0%	+5.6%
Zugerberg Finanz R3	+1.6%	+0.1%	+96.7%	+6.3%
Zugerberg Finanz R4	+1.3%	-1.4%	+71.5%	+5.5%
Zugerberg Finanz Z1	+0.9%	+0.1%	+45.9%	+3.5%
Zugerberg Finanz Z2	+1.2%	-1.9%	+73.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz Z3	+1.3%	-2.0%	+93.8%	+6.2%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.5%	-0.7%		
Zugerberg Finanz Revo2	+1.1%	+1.8%		
Zugerberg Finanz Revo3	+1.2%	+3.0%		
Zugerberg Finanz Revo4	+1.3%	+4.3%		
Zugerberg Finanz Revo5	+1.6%	+5.4%		
Fondsbasierte Strategien				
	Dezember 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+1.1%	-1.2%	+21.2%	+1.8%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+1.8%	-1.1%	+39.5%	+3.1%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+2.5%	+0.5%	+45.5%	+3.5%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	+0.9%	-2.0%	+9.4%	+0.8%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	+1.5%	-1.8%	+13.1%	+1.1%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	+2.4%	-1.4%	+18.4%	+1.5%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit				
	Dezember 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	+0.6%	-1.4%	+15.4%	+2.1%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+0.7%	-0.7%	+48.9%	+3.7%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+1.2%	-1.4%	+77.0%	+5.3%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+1.3%	-1.5%	+93.9%	+6.2%
Zugerberg Finanz 3a Vorsorge				
	Dezember 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz 3a20	+0.8%	-1.6%	+25.2%	+2.1%
Zugerberg Finanz 3a40	+1.5%	-1.0%	+32.0%	+2.6%
Zugerberg Finanz 3a60	+1.9%	-0.6%	+38.2%	+3.0%

* Werte per Übernahme der Leitung des Anlageausschusses durch Prof. Dr. Maurice Pedernana seit 01.01.2009 resp. effektive Lancierung der Strategie.

Zugerberg Finanz R4 seit 01.01.2010, Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5 seit 01.01.2013, Zugerberg Finanz Revo1–Revo5 seit 01.01.2020.

Makroökonomie

Nach einem harten Frühjahr beginnt eine starke Wachstumsphase



Covid-19-Impfstoff (Bildquelle: stock.adobe.com)

Europa hat 740 Millionen Einwohner und bleibt damit ein interessanter Markt für wachstumsorientierte Unternehmen. Er ist viel diverser und dezentraler als Nordamerika und kaufkräftiger als der asiatisch-pazifische Markt. Und er verfügt über eine ausgewogene Diversifikation von Ländern und Währungen, was einer guten Absicherung gegenüber nicht-vorhersehbaren Risiken entspricht.

Grundsätzlich werten wir angesichts der Nachrichten von der Impfstofffront den mittelfristigen Wirtschafts- und Marktausblick positiv. Nach einem harten Winter und Frühjahr dürften sich im Lauf des Jahres die Wirtschaftsaktivitäten auch in jenen Branchen normalisieren, die von der Pandemie am stärksten betroffen sind.

Wenn es gelingt, einen wesentlichen Teil der Bevölkerung rasch zu impfen, könnte sich die Konjunktur bereits im zweiten Quartal normalisieren, auch wenn es wohl noch länger dauert, bis eine vollständige Herdenimmunität erreicht wird. Kurzfristig belastet das hohe Niveau der Covid-19-Infektionen und der Hospitalisierungen in ausgewählten Ländern und Regionen (USA, Britannien, Südeuropa) sowie die Reiserestriktionen die Wirtschaftsaktivitäten jedoch, doch diese vermögen höchstens, die starke Aufwärtsentwicklung ins spätere Frühjahr zu verschieben.

Viele kotierte Unternehmen verfügen über eine gute Widerstandskraft und sind in ihrer Substanz intakt. Sie haben in den guten Jahren zuvor nennenswerte Reserven aufgebaut. Das gilt nicht

zuletzt für die hochsolvente Versicherungsbranche. Gewiss verkraften nicht alle Unternehmen den zweiten Lockdown gleichermassen, aber genau darin liegen die Opportunitäten für einen aktiven Anleger.

Angesichts der Corona-Lockdowns erwarten wir einen merklichen Wachstumsdämpfer im Schlussquartal des Jahres 2020, der vor allem die Branchen Freizeit und Tourismus getroffen hat. Das wird aber keinesfalls das Ausmass vom Frühjahr 2020 erreichen. Zum Glück bleibt das Konsumentenvertrauen ungebrochen positiv. Dadurch wird sich der wirtschaftliche Aufholprozess weiter fortsetzen. Viele Verbraucher dürften im Laufe des Jahres aus den Vollen schöpfen können, denn sie legten im Corona-Jahr so viel Geld auf die hohe Kante wie nie zuvor.

Überproportional profitieren werden europäische Unternehmen. Viele Unternehmen wie Nestlé sind inzwischen gleichermassen nach Nordamerika wie auch nach Asien ausgerichtet. Das führt zu einer Balance, wenn auch der Nachfragezuwachs aus dem asiatischen Raum in den kommenden Jahren deutlich grösser werden dürfte.

Es gibt inzwischen auch eine Vielzahl von mittelgrossen Gesellschaften, die ebenfalls diese Balance verfolgen. Dazu zählen wir Sika, Partners Group, HBM Healthcare und SGS sowie SoftwareOne. Auch der Rückversicherer Swiss Re sieht im asiatischen Raum noch viel Potenzial.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	→↗	↗	Eine kräftige Erholung dürfte im Frühjahr einsetzen und das Konjunkturbarometer sich im Sommer zu einem imponierenden Aufschwung dynamisieren.
Eurozone, Europa	→↗	↗	Hohe Fallzahlen haben kurzfristig die Wirtschaftsaktivitäten belastet, doch mittelfristig wird der starke Aufschwung nicht unterbrochen, höchstens verzögert.
USA	→↗	↗	Eine stark anhaltende geld- und fiskalpolitische Unterstützung wird die US-Wirtschaft auch über die Corona-Krise hinaustragen.
Rest der Welt	→↗	↗	Im laufenden Jahr geht eine imposante wirtschaftliche Dynamik von asiatischen Volkswirtschaften aus, angeführt von China, Taiwan, Südkorea und Indien.

Liquidität, Währung

Die Dollar-Schwankungen sind in die Überlegungen einzubeziehen



Der Dollar-Franken Wechselkurs von 01.01.2020 bis 31.12.2020 (Quelle: Bloomberg, USDCHF Cross | Grafik: Zugerberg Finanz)

Das vergangene Jahr war auch in Währungshinsicht ein aussergewöhnliches. In der grössten Wirtschaftskrise seit langem stürzte der Dollar als weltweite Leitwährung in einem ungeahnten Ausmass ab: 8.4% büsste der Dollar gegenüber dem Franken an Wert ein und beendete das Jahr knapp über seinem Tiefpunkt von 0.88. Dagegen blieb der Euro gegenüber dem Franken mit 1.08 ganzjährig relativ stabil.

Viele Preise werden international in Dollar miteinander verglichen. Das macht Sinn, allerdings gilt es einen Vorbehalt anzubringen. Wenn die Referenzwährung des jeweiligen Anlegers beispielsweise der Schweizer Franken ist, muss man sich im Klaren sein, dass eine Anlage in der fremden Währung nicht nur dem jeweiligen Preisrisiko, sondern zugleich einem Währungsrisiko ausgesetzt ist. Je nach Währung kann dieses Risiko erheblich sein, vor allem wenn die jeweilige Währung international in Ungnade fällt.

Im weltweiten Warenhandel legen zwei Währungen an Bedeutung zu: Der chinesische Yuan und der europäische Euro, dagegen verliert der amerikanische Dollar. Der Dollar fiel im Dezember 2020 auf ein Mehrjahrestief. Im vergangenen Jahr verlor er gegenüber der chinesischen Währung 6.6%, gegenüber dem Euro 8.2% und gegenüber dem Schweizer Franken 8.4%. Im Handel mit dem japanischen Yen verlor der Dollar 4.9% und selbst auf das gebeutelte britische Pfund büsste der Dollar 2.9% ein.

Selbst die Schweizerische Nationalbank hält inzwischen lieber amerikanische Aktien als amerikanische Schatzanleihen. Letztere bleiben

zwar ausgesprochen liquid, rentieren jedoch kaum und sind einem hohen Abwertungsrisiko ausgesetzt. Will man sich gegen dieses Risiko absichern, sitzt man zwar auf liquiden Anlagen, doch sind diese dann mit einer negativen Rendite von teils tiefer als -1.0% versehen. Noch nicht angesprochen ist damit ein weiteres Risiko, nämlich der Verlust der Kaufkraft aufgrund der höheren Inflationsentwicklung. Das dürfte im Kern dafür sorgen, dass der Dollar weiterhin zur Schwäche neigen wird, auch wenn dessen Abwärtstrend in der Dynamik im Laufe des Jahres 2021 abgeschwächt werden dürfte.

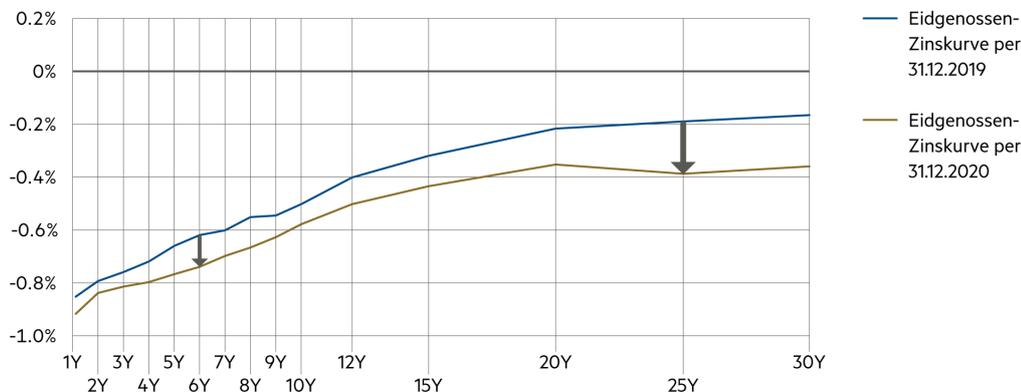
In einer schwachen Währung kann man sich leicht reich rechnen. Der Schweizer Aktienmarkt hat im vergangenen Jahr beispielsweise 0.8% (in Franken) zugelegt. Damit fühlt sich manch ein hiesiger Anleger unzufrieden und wirft einen Blick über den Atlantik. Dort hat der branchendiversifizierte Dow Jones (mit einem erheblichen Anteil an Tech-Aktien wie Apple, Microsoft, Salesforce usw.) um 7.3% zugelegt.

In Franken umgerechnet lag die Performance des Dow Jones allerdings bei -1.8% und damit tiefer als der SMI. Man kann den SMI zu Vergleichszwecken auch in Dollar betrachten. So betrachtet hat er im vergangenen Jahr satte 10.5% zugelegt. Wertvoll erscheint in diesem Zusammenhang auch noch der Einbezug der Volatilität, ein Mass für die Schwankungen der Aktien. Während die Volatilität im SMI im vergangenen Jahr bei 24.3% lag, war sie im Dow Jones mit 37.2% mehr als 50% höher.

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Aufgrund der berechtigten Zuversicht auf eine konjunkturell kräftige Erholung sollten tendenziell vermehrt Nominal- in Realanlagen umgeschichtet werden.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Im vergangenen Jahr blieb die Volatilität dieses Wechselkurses relativ gering. Wir können weiterhin mit 1.08 rechnen, mit einer leichten Tendenz nach oben.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Zuletzt bewegte sich der Dollar zwischen 0.88 und 0.89, d.h. knapp 8% bis 9% tiefer als vor einem Jahr. Eine Trendwende ist derzeit nicht absehbar.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Das wichtigste Währungspaar hat sich zuletzt auf 1.22 entwickelt (+9% innert Jahresfrist). Der Euro hat sich in den letzten Monaten stark aufgewertet.

Anleihen

Die ganze Schweizer Zinskurve liegt noch tiefer im Minus



Schweizer Zinskurve – per 31.12.2020 im Vergleich zum 31.12.2019 (Quelle: Bloomberg | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Verfallsrenditen von Schweizer Anleihen mit der allerbesten Bonität liegen alle tief im negativen Bereich. Sie sind im Laufe des vergangenen Jahres sogar querbeet noch deutlich gefallen, d.h. inzwischen liegt die gesamte Zinskurve noch deutlich tiefer als vor Jahresfrist. Die Verfallsrenditen auf 15- bis 30-jährigen Eidgenossen liegt bei -0.4%. Das sind rund 20 Basispunkte weniger als vor einem Jahr.

Bei einer tiefen Risikoneigung bleibt das Segment der Staatsanleihen zur Risikobegrenzung wichtig. Aber die Zeiten sind längst vorbei, als ein Korb von Staatsanleihen auf fallende Aktienkurse mit steigenden Anleihekursen reagierte. Im Frühjahr 2020 fiel auch der Swiss Bond Index deutlich, aber immerhin nicht so stark wie Unternehmensanleihen oder gar Aktien.

Bei einem positiven konjunkturellen Ausblick sind Unternehmensanleihen eine attraktive Alternative zu den Staatsanleihen. Der SBI bleibt zwar bei institutionellen Investoren beliebt. Deren Alternative für ihren millionenschweren Anlagebedarf ist ein mit -0.8% verzinsstes Bankkonto. Dagegen erscheint der SBI, der zusätzlich zu Staats- auch noch Unternehmensanleihen umfasst, mit einer durchschnittlichen Verfallsrendite von «nur» -0.2% bereits als attraktivere Anlage. Für Privatkunden ist das Bankkonto mit einer «Rendite» von 0.0% allerdings eher noch besser.

Wenn man aus der Sicht der Privatanleger in Anleihen investiert,

sollte man dies breit diversifiziert und mit einem Fokus auf eine positive Verfallsrendite tun. Angesichts der kräftigen Wirtschaftserholung gilt es zumindest darauf zu achten, dass die Zinsbindung nicht allzu hoch ausfällt. Für passive SBI-Investoren ist die Duration in den vergangenen zehn Jahren von 5.06 auf 7.68 gestiegen. Mit anderen Worten: Die Zinsrisiken haben sich für passive Investoren um 51.8% erhöht, ohne dass man dafür entschädigt wird.

Wir achten weiterhin darauf, dass in unseren Strategielösungen die Zinsrisiken eher tief gehalten werden. Am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve wird sich in der absehbaren Zukunft kaum etwas ändern. Am langen Ende besteht in einem kräftigen Aufschwung die Gefahr eines Renditeanstiegs von Staatsanleihen, d.h. die Zinsstrukturkurve wird steiler und aufgrund der hohen Duration sorgt dies für eine zusätzliche Volatilität.

Hält man die Duration gering, wird ein erheblicher Teil der ausstehenden Anleihen in den kommenden Jahren fällig. So kann man bei der Reinvestition laufend von allfällig höheren Renditeniveaus profitieren. Sollten die Inflationserwartungen im Zuge des Wirtschaftsaufschwungs deutlich anziehen, drängt sich auch ein teilweises Engagement in inflationsgesicherten Anleihen auf. Diese potenzielle Agilität ist zentral, sofern man davon ausgeht, dass die Zinsen, die sich auf einem 5'000 Jahrestief bewegen und ihre Bodenbildung geformt und die Talsohle durchschritten haben.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	↘	↘	Die sichersten Anleihen mögen über eine hohe Bonität verfügen, insbesondere aber auch über ein erhöhtes Zinsrisiko bei steigenden Inflationsraten.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Je nach Risikoneigung lassen sich zwischen 2% bis 5% p.a. mehr als mit Staatsanleihen erzielen, bei gleichzeitig tieferer Duration und geringeren Zinsrisiken.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Angesichts der positiven Wirtschaftsdynamik im laufenden Jahr bleiben die Aussichten für Hochzinsanleihen wie auch für nachrangige Anleihen attraktiv.

Immobilien, Infrastruktur

Der Immobilienbranche bleibt von Stabilität gekennzeichnet



Das Swissôtel Zürich-Oerlikon steht vor einer neuen Nutzung (Bild: Wikipedia / JoachimKohlerBremen)

Im Kern von Europa bleibt die Immobilienbranche von einer verhältnismässig hohen Stabilität gekennzeichnet. Die Leerstände von Wohn-, Logistik-, und Büroflächen befinden sich weiterhin auf historischen Tiefstwerten. Nettoanfangsrenditen wie Mietpreisniveaus haben sich seit Ende des letzten Jahres kaum bewegt, was für stabile Preise sorgt und unsere Vorlieben (Vonovia, Orpea) stärkt.

Mit Ausnahme der Detailhandels- und Hotelimmobilien war die Entwicklung 2020 an den Miet- und Kapitalmärkten in Deutschland, Frankreich und der Schweiz von einer verhältnismässig hohen Stabilität gekennzeichnet. Dies scheint ein Widerspruch zur wirtschaftlichen Entwicklung zu sein. Typischerweise prallen makroökonomische Rezessionen mit voller Wucht auf die Immobilienmärkte – allerdings mit einer Verzögerung von bis zu zwölf Monaten. Die heftige, aber historisch betrachtet kürzeste Rezession der Nachkriegszeit hat dagegen dämpfend auf Veränderungen und Preisanpassungen gewirkt.

Es mag sein, dass sich der Leidensdruck in vereinzelten Segmenten im laufenden Jahr verstärken wird. Wir denken da insbesondere an Verkaufsflächen und Hotelimmobilien. Bei den Büroimmobilien dürfte sich der Mietpreisrückgang bis Ende 2021 in engen Grenzen halten und letztendlich kaum wesentlich niedrigere Transaktionspreise erzeugen. Im Bereich der Logistikimmobilien und der (betre-

ten) Wohnimmobilien erscheinen aufgrund des Rückenwindes von strukturellen Wachstumstrends auf Gebieten wie Online-Konsum, Alterung und Pflegebedürftigkeit sogar Preiserhöhungen durchsetzbar.

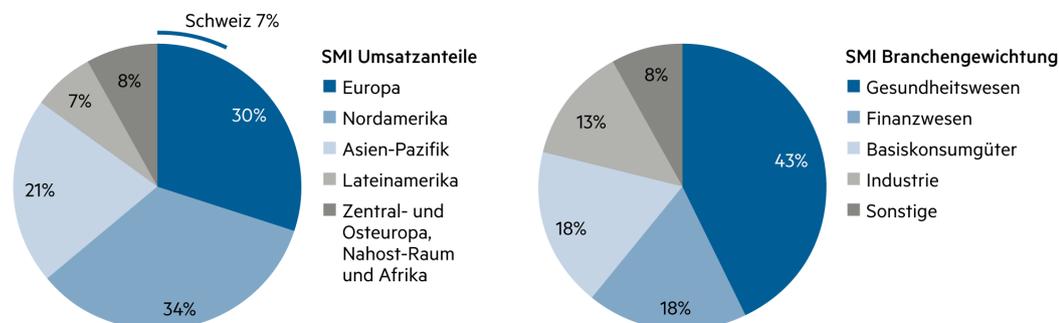
Dagegen sind bei Hotelimmobilien deutlich niedrigere Bewertungen zu erwarten. Wir wären nicht überrascht, wenn hier Assets wie City-Hotels teils umgenutzt würden. Diese bleiben durch den anhaltenden Wegfall von internationalen Touristen und Geschäftsreisen am stärksten getroffen. Da viele City-Hotels (wie beispielsweise das Swissôtel am Bahnhof Zürich-Oerlikon) an attraktiver Lage stehen, ist selektiv eine Konvertierung in Betracht zu ziehen: Co-Living-Konzepte erfordern nämlich eine Infrastruktur, die der des sog. «Hospitality» Bereichs ähnelt, da nebst Wohnraum vor allem Gemeinschaftsflächen erforderlich sind.

Das Co-Living Konzept erlebt eine hohe Nachfrage besonders bei «Millennials» und den «Gen Z Digital Natives». Ihnen ist gemeinsam, dass sie qualitativ hochwertigen, urbanen Wohnraum präferieren, in Miete. Sie stehen zu ihrem Bedürfnis nach «Community»: Die Cigna 2018 Umfrage zeigte, dass sich 70% der Millennials und Generation Z einsam fühlen. Das Coronajahr dürfte dies noch verstärkt haben. Deshalb wechseln immer mehr aus kleineren Wohnungen oder zweckbezogenen Wohngemeinschaften in attraktive Co-Living-Angebote, die auch noch Zusatzdienstleistungen bieten.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→↗	Demographische Trends wie Urbanisierung und Migration führen weiterhin zu einem Aufwärtsdruck bei den Immobilienpreisen. Mieten stagnieren eher.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	↘	→	So wie Co-Working bei den Büroflächen hinzugewinnen wird, sehen wir beim Co-Living-Bestand versus traditionellem Wohnen ebenso hohes Wachstumspotenzial.
Immobilienfonds CH	→	→	Erschwinglichkeit und Komfort von Wohnraum gewinnen weiter an Bedeutung. Urbanes Co-Living findet erhöhte Akzeptanz bei Investoren wie auch bei Mietern.
Infrastruktur	↗	↗	Im Dezember haben europäische Infrastrukturwerte nach einem extrem starken November und durch den 2. Lockdown verursacht kursmässig Einbussen erlitten.

Aktien

Die Aktienkurse steuern auf einen guten Jahrgang zu



Der Swiss Market Index: Umsatzanteile und Branchengewichtung (Quelle: GoldmanSachs, 30.11.2020 | Grafik: Zugerberg Finanz)

Der SMI hat sich im vergangenen Jahr kaum verändert. Im laufenden und im kommenden Jahr rechnen wir parallel zur wirtschaftlichen Erholung mit stark steigenden Gewinnen. Diese sind noch nicht in den Kursen eskomptiert. Deshalb bleiben wir zuversichtlich, auch weil wir sicher sind, dass wir mit unserem eher defensiven Heimatfokus auf solide Schweizer Unternehmen weiterhin über ein stattliches Potenzial verfügen.

Wie wir bereits dargelegt haben, weist der Schweizer Aktienmarkt insgesamt eine deutlich tiefere Volatilität als ausländische Märkte auf. Das ist auf die eher defensive Ausrichtung der Schweizer Gesellschaften zurückzuführen. Aber es gibt noch einen weiteren, gewichtigen wirtschaftlichen Hintergrund. Die im SMI vertretenen Aktien haben insgesamt eine geringe Exponierung gegenüber der Schweiz. Sie erzielen in der Summe nicht mehr als 7% des Umsatzes in der Schweiz und sind relativ balanciert in der Weltwirtschaft unterwegs.

Die SMI Werte erzielen insgesamt rund 30% des Umsatzes in Europa und 34% in den USA. In den asiatisch-pazifischen Ländern werden bereits 21% des Umsatzes erzielt, mit stark steigendem Trend. Der hohe Umsatzanteil in den USA ist im Wesentlichen auf die starke Stellung der Gesundheitsbranche (Novartis, Roche, Lonza) im SMI zurückzuführen. Aber auch der Finanzsektor (Zurich Insurance, Swiss Re, UBS und Credit Suisse) machen in den USA derzeit gute Geschäfte, aber sie planen allesamt mit einem starken Wachstum in Asien.

Dabei sind sie noch längst nicht etabliert wie Nestlé, Sika, Swatch, Richemont, die in Asien ihre grossen Stärken ausspielen. Auch weitere Unternehmen, die wir genau verfolgen, zählen zu jenen, die geografisch über eine attraktiv balancierte Entwicklung verfügen. Dazu zählen wir Geberit, SoftwareOne und HBM Healthcare. Letztere verfügt über eine besonders wertvolle Biotech-Beteiligung an einer chinesischen Gesellschaft, die sich im Jahr 2020 an die Börse gebracht hat.

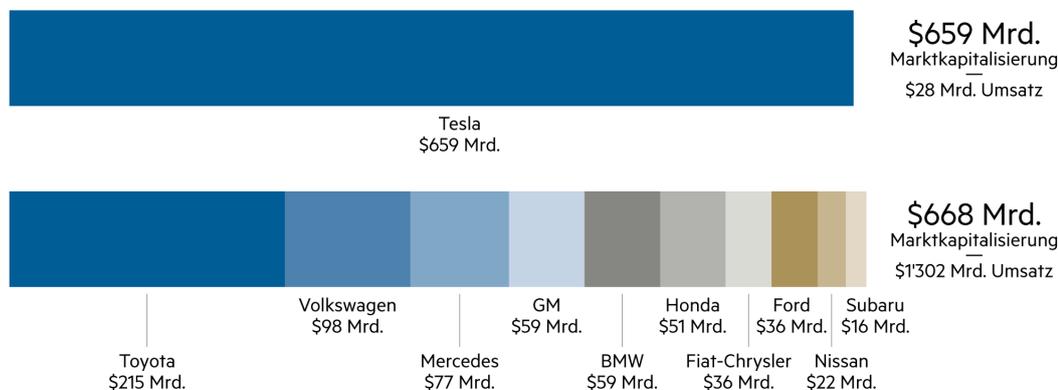
Wer in den amerikanischen S&P500 Index investiert, ist zu 70% in den USA exponiert. Das mag in guten Jahren der US-Volkswirtschaft attraktiv sein, ist aber tendenziell ein Risiko – nicht zuletzt aufgrund der erratischen Handelsdiplomatie. Mit europäischen Aktien und insbesondere mit Schweizer Aktien ist man viel ausgewogener mit der gesamten Weltwirtschaft verbunden. Das trägt zur Risikominderung bei, und diese lässt sich tatsächlich auch messen. Die Volatilität des S&P500 war im vergangenen Jahr 44% höher als jene des SMI, obschon letzterer aus nur gerade 20 Aktien besteht.

Aktien bleiben im Verhältnis zu Anleihen weiterhin relativ günstig. Doch manche Unternehmen erleben auf deren Kernmarkt limitiertes Wachstumspotenzial. Während europäische Unternehmen mit dem (bevölkerungs-)reichen asiatischen Mittelstand wachsen, sind US-Unternehmen immer mehr mit einer rückläufigen Erwerbsbevölkerung verbunden. Die «Boomer» sind zunehmend im Ruhestand und müssen entsprechend sparsam mit den kargen Renten umgehen.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	➔	➔	Die Kursentwicklung von Lonza (2020: +61%), Sika (+33%) und Partners Group (+17%) war eindrücklich. Aber es gab eben auch Titel wie Swiss Life (-15%).
Aktien Eurozone, Europa	➔	➔	Wir erwarten eine starke Gewinnerholung im breiten europäischen Stoxx Europe 600 Index, was sich positiv auf die Aktienkurse auswirken wird.
Aktien USA	➔	➔	Wir bleiben zuversichtlich, dass ausgewählte Top-Unternehmen fair bewertet sind und zumindest aus langfristiger Sicht eine gute Kaufgelegenheit darstellen.
Aktien Schwellenländer	➔	➔	Eine Reihe von positiven Faktoren bestätigen uns im Engagement in indischen Aktien. Diese sind bereits wieder positiv ins neue Jahr gestartet.

Alternative Anlagen

Die Batteriehersteller und -kosten bleiben im Fokus



Marktkapitalisierung und Umsatzzahlen der globalen Autohersteller (Quelle: Umsatzangaben der jeweiligen Firmen | Grafik: Zugerberg Finanz)

Mit der zunehmenden Ausbreitung von Elektrovehikeln (EV) richtet sich der Investorenfokus auf die Entwicklung von Batterien. Es handelt sich um eine erfolgskritische Ressource, die sich auf dem globalen Markt der Automobilzulieferer und Rohstoffbedarf (Lithium, Kobalt, das diamantähnliche Siliziumkarbid usw.) der gesamten Automobilindustrie auswirken wird.

Noch bleibt die Weltwirtschaft von Öl und Gas abhängig. Das Ausmass ist immens, und so darf bei einer starken Weltwirtschaftsdynamik in den kommenden zwei Jahren mit deutlich höheren Rohölnotierungen gerechnet werden.

Ein besonderer Blick gilt es jedoch auf Rohstoffe zu werfen, die mit der gegenwärtigen und zukünftigen Batterieproduktion verbunden sind. Wir stützen uns dabei auf eine Studie des deutschen Fraunhofer-Instituts. Vorsichtig muss man sein, wenn gegenwärtige Trends auf zehn Jahre hochgerechnet werden. Derzeit gibt es diverse Subtrends, von denen es schwierig bleibt vorauszusehen, was sich in den kommenden zehn Jahren durchsetzen wird. Zweifellos steht das amerikanische Unternehmen Tesla derzeit in einer sehr guten Marktstellung (gemessen an der Reichweite pro kWh), aber noch nie ist ein Baum in den Himmel gewachsen.

Teslas Produktion von 0.5 Millionen EV hat sich im vergangenen Jahr auf rund 0.6% des weltweiten Pkw-Volumens von 80 Millionen beschränkt. Dagegen haben Automobilproduzenten, die hohe Marktanteile zu verteidigen haben, wesentlich mehr finanzielle Möglichkei-

ten, die Forschung und Entwicklung mit ihren langjährigen Zulieferern wie Bosch, ZF, Infineon, STMicro, Valeo, LG Chem usw. in den kommenden Jahren voranzutreiben. Allein VW, Toyota und GM wollen bis 2030 zusammen mehr als 15 Millionen EV und Hybride jährlich produzieren. Das erzeugt da ein riesiges Volumen mit hohem Kostensenkungspotenzial.

Manche Analysten setzen bei Tesla darauf, dass sich weitere Produzenten auf deren Batterieplattform begeben. Wäre dies der Fall, würden sich Teslas Möglichkeiten für eine Marktdifferenzierung verringern, was sich wiederum in geringeren Margen niederschlagen müsste. Das Dilemma zeigt sich beispielhaft bei Intel. Der während vieler Jahre führende Halbleiterhersteller hat, um die milliarden-schweren F+E Aufwendungen zu stemmen, auch an die Konkurrenz geliefert. Finanziell gestärkt haben gleich mehrere (wie Amazon, Apple und Microsoft) ihre Partnerschaft mit Intel in jüngster Zeit gekündigt, weil sie mittlerweile über das Know-How verfügen, das Schlüsselement selbst zu erstellen. Intel fehlen nun die Mittel, um sich wieder an die Spitze zu hieven, und die Aktien wurden in den letzten drei Jahren von den Tech-Leadern völlig abgehängt.

Vor Spekulation sei gewarnt. Benötigte Rohstoffe wie Lithium, Kobalt, Nickel, Mangan und Graphit sind global betrachtet ausreichend vorhanden. Durch die Entwicklung hin zu kobaltreduzierten, nickelreichen Batterien wird sich die Rohstoffsituation für Kobalt weiter entschärfen. Bei Lithium dürfte sie unkritisch bleiben. Ausgereifte, industrialisierte Recyclingverfahren werden jedoch wichtiger.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	↗	Die Rohstoffnotierungen in Dollar haben 2020 teils zugenommen wie Aluminium (+9%) und Kupfer (+26%), aber auch teils abgenommen wie Rohöl (-14%).
Gold, Edelmetalle	↗	→	Das Gold handelt zuletzt 14% (in Schweizer Franken) höher als vor Jahresfrist. Die Kryptowährung Bitcoin hat sich wesentlich besser entwickelt.
Insurance Linked Securities	↗	↗	Bei einer Renditeaussicht von 5% bis 7% innert Jahresfrist bleiben ILS ein attraktiv als gering korrelierter Diversifikator in einem balancierten Portfolio.
Private Equity	↗	↗	Für ein langfristig ausgerichtetes Portfolio empfiehlt sich die Beimischung eines substanziellen Teils von diversifizierten Privatmarktanlagen.

Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)	Jahresperformance (in CHF)					
		31.12.2020	12/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
Aktien							
SMI	CHF	10'703.5	+2.2%	+0.8%	+26.0%	-10.2%	+14.1%
SPI	CHF	13'327.9	+2.5%	+3.8%	+30.6%	-8.6%	+19.9%
DAX	EUR	13'718.8	+3.4%	+3.5%	+20.9%	-21.3%	+22.8%
CAC 40	EUR	5'551.4	+0.5%	-7.4%	+21.8%	-14.4%	+19.2%
FTSE MIB	EUR	22'232.9	+1.0%	-5.4%	+23.6%	-19.3%	+24.0%
FTSE 100	GBP	6'460.5	+3.0%	-19.2%	+14.7%	-16.7%	+12.9%
EuroStoxx50	EUR	3'552.6	+1.7%	-5.4%	+20.3%	-17.6%	+16.2%
Dow Jones	USD	30'606.5	+0.9%	-1.8%	+20.3%	-4.7%	+19.7%
S&P 500	USD	3'756.1	+1.4%	+6.5%	+26.7%	-5.4%	+14.3%
Nasdaq Composite	USD	12'888.3	+3.2%	+31.6%	+33.0%	-3.0%	+22.7%
Nikkei 225	JPY	27'444.2	+2.2%	+11.6%	+17.8%	-9.3%	+18.1%
Sensex	INR	47'751.3	+7.2%	+3.4%	+10.0%	-2.0%	+30.3%
MSCI World	USD	2'690.0	+1.8%	+4.5%	+23.1%	-9.6%	+15.0%
MSCI EM	USD	1'291.3	+4.7%	+6.1%	+13.5%	-15.8%	+28.6%
Obligationen (gemischt)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	180.6	+0.1%	+3.5%	+3.7%	-0.4%	-0.3%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	216.6	+0.4%	+6.4%	+8.7%	-4.2%	+3.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	302.2	+1.5%	+4.7%	+10.5%	-5.1%	+5.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	319.3	+1.3%	+4.3%	+9.0%	-5.2%	+5.5%
Staatsobligationen							
SBI Dom Gov	CHF	200.8	+0.4%	+2.1%	+4.4%	+0.7%	-0.4%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	173.6	-0.4%	+6.3%	+3.3%	-2.4%	-0.2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	222.0	+0.1%	+4.6%	+6.2%	+0.6%	-0.3%
Unternehmensobligationen							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	186.8	+0.3%	+0.5%	+2.4%	-0.3%	+0.6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	228.4	+0.3%	+8.0%	+10.7%	-5.7%	+3.8%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	601.8	+1.7%	+5.1%	+10.5%	-5.3%	+4.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	183.1	+0.1%	+2.4%	+5.8%	-1.7%	+1.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	284.4	+0.7%	+2.1%	+10.9%	-4.2%	+6.4%
Alternative Anlagen							
Gold Spot CHF/kg	CHF	54'025.7	+4.0%	+14.6%	+16.4%	-1.6%	+6.6%
Commodity Index	USD	78.1	+2.6%	-11.6%	+3.7%	-12.2%	-3.6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'495.5	+6.0%	+13.0%	+21.7%	-4.4%	+7.6%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'377.9	-0.3%	-2.6%	+6.8%	-5.8%	+1.5%
Währungen							
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.8852	-2.6%	-8.4%	-1.6%	+0.8%	-4.4%
Euro / Schweizer Franken	CHF	1.0812	-0.3%	-0.4%	-3.5%	-3.8%	+9.2%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.8568	-1.7%	-3.8%	-0.6%	+3.6%	-0.7%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.2097	-0.1%	-5.7%	+2.4%	-4.9%	+4.7%

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 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 historische 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, Lussiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Fotos: stock.adobe.com, Wikipedia/JoachimKohlerBremen; Schlusskurse per 31.12.2020; Wirtschaftsdaten per 31.12.2020; Wirtschaftsprognosen vom 31.12.2020; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.