



Aufschwung für Substanz- und Wachstumswerte in Sichtweite

Die Aktienmärkte sind ganz ähnlich ins neue Jahr gestartet, wie sie das alte beendet haben: Sie legten weiter zu. Über kurzfristige Risiken wurde hinweggesehen, doch in der zweiten Monatshälfte zeigten sich die Aktienmärkte angesichts der anhaltenden Ansteckungswellen vorsichtiger. Mittlerweile gewinnen jedoch Impfkampagnen zunehmend an Momentum. Deshalb darf man sich getrost Gedanken darüber machen, welche Branchen in der bisherigen Erholung zurückgeblieben sind und wann sie in der Lage sein werden, die Lücke zur durchschnittlichen Markt-Performance zu schliessen.

Die Stimmung in den Unternehmen hat sich zu Beginn des Jahres angesichts der verlängerten Corona-Beschränkungen eingetrübt. Im

Januar fiel beispielsweise das deutsche Ifo-Geschäftsklima im Monatsvergleich auf 90.1 Zähler (-2.1). Im Dezember hatte sich die Stimmung in den deutschen Unternehmen noch verbessert. Die zweite Corona-Welle hat die Erholung der Wirtschaft vorläufig unterbrochen. Vor allem im Bereich Dienstleistungen ist der Indikator für das Geschäftsklima «merklich» gesunken.

Die kombinierte Wirkung von Impfungen und einer geringeren Anzahl Neuinfektionen wird in den kommenden Monaten deutlicher sichtbar werden. Wenn es keine Rückschläge gibt, wird dies der Weltwirtschaft eine schnellere Rückkehr zur früheren «Normalität» ermöglichen. Kürzere, regionale Lockdowns, verbesserte Mobilität und wirtschaftliche Erholung werden diese Zeit prägen.

Der Ausblick bleibt vielversprechend

Im Januar war noch kaum etwas vom bevorstehenden Wachstum der Wirtschaft zu spüren. Das darf allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Risikoneigung der breiten Anlegerschaft zugenommen hat. Auch institutionelle Anleger sind nicht mehr bereit, im bisherigen Ausmass ihr Kapital in negativ rentierende Anlagen zu investieren. Vielmehr werden Schritte erwogen, die Quote der Realanlagen zu erhöhen. Das dürfte sich in positiven Kursentwicklungen in den kommenden Monaten niederschlagen.

Im Januar glitt die Performance marginal zurück. Dabei blieben die Unterschiede gering. Indizienweise ist das auch nachvollziehbar, wenn wir den Blick auf die wichtigsten Indizes werfen. Von Jahresbeginn bis Ende Januar hat sich der aktienbezogene Swiss Market

Index um 1.1% zurückentwickelt. Der anlehensbezogene Barometer Swiss Bond Index (AAA-BBB Total Return) bildete sich im Januar 0.3% zurück, und der immobilienbezogene Swiss Real Estate Index glitt 3.5% nach unten.

Dennoch bleibt es bei unserer Einschätzung, dass wir uns bald in einer starken wirtschaftlichen Erholungsphase mit deutlich höheren Unternehmensgewinnen befinden werden. Einige unserer Portfoliofirmen veröffentlichten bereits das Ergebnis für das vergangene Jahr. Der Ausblick bleibt vielversprechend. Deshalb bevorzugen wir Aktien – sowohl Substanz- wie auch Wachstumswerte – in einem überdurchschnittlichen Umfang.

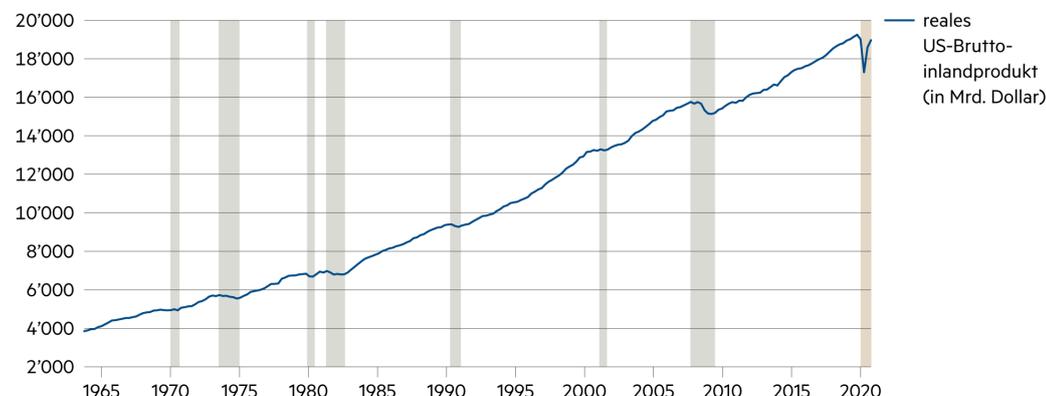
Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien	Januar 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz R1	-0.6% ↓	-0.6% ↓	+43.4% ↑	+3.1% ↑
Zugerberg Finanz R2	-0.6% ↓	-0.6% ↓	+83.8% ↑	+5.2% ↑
Zugerberg Finanz R3	-0.4% ↓	-0.4% ↓	+96.5% ↑	+5.8% ↑
Zugerberg Finanz R4	-0.5% ↓	-0.5% ↓	+69.1% ↑	+4.9% ↑
Zugerberg Finanz Z1	-0.7% ↓	-0.7% ↓	+46.1% ↑	+3.2% ↑
Zugerberg Finanz Z2	-1.0% ↓	-1.0% ↓	+70.5% ↑	+4.5% ↑
Zugerberg Finanz Z3	-0.2% ↓	-0.2% ↓	+89.9% ↑	+5.5% ↑
Zugerberg Finanz Revo1	-0.3% ↓	-0.3% ↓		
Zugerberg Finanz Revo2	-0.2% ↓	-0.2% ↓		
Zugerberg Finanz Revo3	-0.3% ↓	-0.3% ↓		
Zugerberg Finanz Revo4	-0.4% ↓	-0.4% ↓		
Zugerberg Finanz Revo5	-0.6% ↓	-0.6% ↓		
Fondsbasierende Strategien				
	Januar 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	0.0%	0.0%	+19.4% ↑	+1.5% ↑
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	-0.1% ↓	-0.1% ↓	+37.1% ↑	+2.7% ↑
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+0.4% ↑	+0.4% ↑	+44.9% ↑	+3.1% ↑
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	-0.3% ↓	-0.3% ↓	+7.0% ↑	+0.6% ↑
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	-0.3% ↓	-0.3% ↓	+10.5% ↑	+0.8% ↑
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	-0.1% ↓	-0.1% ↓	+15.7% ↑	+1.2% ↑
Zugerberg Finanz Freizügigkeit				
	Januar 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	-0.3% ↓	-0.3% ↓	+14.0% ↑	+1.7% ↑
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	-0.4% ↓	-0.4% ↓	+47.8% ↑	+3.3% ↑
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	-0.2% ↓	-0.2% ↓	+74.6% ↑	+4.8% ↑
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+0.0% →	+0.0% →	+91.0% ↑	+5.5% ↑
Zugerberg Finanz 3a Vorsorge				
	Januar 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz 3a20	-0.2% ↓	-0.2% ↓	+22.9% ↑	+1.7% ↑
Zugerberg Finanz 3a40	-0.1% ↓	-0.1% ↓	+30.0% ↑	+2.2% ↑
Zugerberg Finanz 3a60	+0.1% ↑	+0.1% ↑	+36.4% ↑	+2.6% ↑

* 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

Das wirtschaftliche Wachstum ist nur kurz unterbrochen



Die langfristige Entwicklung des Bruttoinlandprodukts der USA (schattierte Flächen = Rezessionsphasen). (Quelle: Federal Reserve Economic Data | Grafik: Zugerberg Finanz)

Wir erwarten, dass die amerikanische und die europäische Wirtschaft im kommenden Jahr wieder das Vorkrisenniveau erreichen wird. Die erwartete Erholung der globalen Wirtschaft, die Unterauslastung der Produktionskapazitäten, aber auch die konjunkturellen Frühindikatoren sprechen für eine Fortsetzung des Aufholprozesses, der in diesem Winter-Lockdown unterbrochen wird. Am langfristigen Trend ändert sich nichts.

Wir gehen davon aus, dass 2021 ein besseres Jahr für die Weltwirtschaft werden wird, als dies erwartet wird. Das Wachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP) wird in vielen grossen Volkswirtschaften positiv überraschen. Dabei werden die Länder, welche 2020 die stärksten Einbrüche erlitten haben, sich im Allgemeinen am schnellsten erholen. Die Erholung dürfte sich auch in einem «robusten Wachstum der meisten Branchen» widerspiegeln, so lautet die gängige Expertenmeinung. Allerdings werde nicht überall eine Rückkehr zum Vor-Corona-Trend verzeichnet werden. Insbesondere strukturell schwachen, stark gebeutelten Branchen fehlt die Substanz und die Nachfrage für eine Rückkehr zum früheren Produktionsniveau. Die Verlierer der Krise dürften nicht so schnell wieder aufschliessen, was den Strukturwandel weiter vorantreiben wird.

Der verbreitete Einsatz von Impfstoffen wird sich gleichzeitig beschleunigen, so dass diverse soziale Beschränkungen aufgehoben werden können und die Wirtschaftstätigkeit in den meisten Industrieländern ab dem zweiten Quartal wieder in Schwung kommen

dürfte.

Einige Schwellenländer werden hinterherhinken, vor allem in den weltwirtschaftlich weniger bedeutsamen Regionen Lateinamerika und Afrika, während die asiatischen Schwellenländer in diesem Jahr weiterhin eine sehr starke Performance zeigen dürften. In Indien, China und Vietnam geht man von Wachstumsraten von mehr als 8% im laufenden Jahr aus. Entsprechend ist auch der Staatshaushalt ausgerichtet worden. Die staatlichen Ausgaben, insbesondere im Infrastrukturbereich, beschleunigen die weltwirtschaftliche Erholung, die wesentlich von Asien ausgehen wird.

Die Inflation wird in den kommenden Monaten weltweit anziehen, aber dies wird von temporären Faktoren getrieben und sollte nicht mit einem anhaltenden nachfragegetriebenen Anstieg verwechselt werden. Da das BIP in den meisten Volkswirtschaften immer noch unter dem Potenzial liegt, werden die Zentralbanken die Geldpolitik noch lange Zeit sehr locker halten. Dies könnte letztendlich zu einem anhaltenden Anstieg der Inflation führen, allerdings noch nicht in den nächsten beiden Jahren.

Die globalen BIP-Wachstumsprognosen für 2021 liegen zwischen 4.8% bis 6.9%. Die Geschwindigkeit der Impfstoffeinführung wird einer der grossen Treiber der Erholung im Jahr 2021 sein. Das ungewohnt hohe Wachstum kommt daher, dass sich der zyklische Industriesektor parallel mit dem diesmal ebenfalls zyklischen Dienstleistungssektor erholen wird.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	→↗	↗	Das prognostizierte Wachstum von 3% dürfte schwergewichtig ab dem späten Frühjahr erzielt werden und zu einem imponierenden Aufschwung führen.
Eurozone, Europa	→↗	↗	Der Aufschwung wird spürbar, und diverse Länder dürften in den Monaten Februar und März zu ersten Lockerungen übergehen. Die Wirtschaft wächst wieder.
USA	→↗	↗	Die neue Regierung legt gleich los, um mit Fiskalpaketen in einem historisch noch nie erlebten Umfang zur Rückkehr zum Wachstumspfad zu sorgen.
Rest der Welt	→↗	↗	Insgesamt dürfte Asien im Jahr 2021 mit einem prognostizierten BIP-Wachstum von 7.5 % und mehr den globalen Wirtschaftsaufschwung anführen.

Liquidität, Währung

Der Euro zeigt sich über 20 Jahre hinweg als robust



Der Dollar-Euro Wechselkurs von 01.01.2000 bis 31.01.2021 (schattierte Flächen = Rezessionsphasen) (Quelle: Federal Reserve Economic Data | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die US-Zentralbank hält die Finanzierungsbedingungen weiterhin locker. Sie behält ihre bisherige Haltung bei, die Leitzinsen erst dann anheben zu wollen, wenn sie einen starken Inflationsdruck und einen sich deutlich verbessernden Arbeitsmarkt sieht. Zusätzlich zum Fiskalvorschlag in Höhe von 1.9 Billionen Dollar (fast 10 % des BIP) wird es im Februar wohl ein zweites Paket geben. Das tangiert den Euro wenig.

Zinsdifferenzen, Inflationsdifferenzen, Kaufkraftparitäten, Handels- und Kapitalströme: Das alles wirkt auf den Wechselkurs ein. Dennoch lässt sich die Entwicklung eines Währungspaares kaum prognostizieren. Wer hätte gedacht, dass der Euro eine stärkere Währung als der US-Dollar werden würde?

Die Stärke des Euro gegenüber der vermeintlichen «Leitwährung» Dollar hätte man vor 20 Jahren gewiss nicht erwartet. Aber es ist nun mal so: Die Staatsschulden in der Eurozone sind viel tiefer als in den USA (selbst unter Einbezug der «Sünder» Italien und Griechenland). Das Wirtschaftswachstum ist vergleichbar, aber die Sparquote bleibt in der Eurozone deutlich höher.

Verschuldet sich selbst eine grosse Volkswirtschaft innerhalb der Eurozone (z.B. Italien), erfolgt dies zum allergrössten Teil gegenüber den privaten Haushalten und Unternehmen mit ihren Sparüberschüssen im Inland. Hinzu kommt, dass die Handels- und Leistungsbilanzen in der Eurozone beinahe «chronisch» positiv sind. Das alles wirkt langfristig positiv für den Euro und sorgt für deutlich tiefere

Zinssätze als etwa in den USA.

Mittlerweile liegen selbst die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen aus Spanien und Portugal bei 0.0%. Die USA muss dagegen 1.1% Zinsen bezahlen, um zehnjährige «US Treasuries» auf dem Kapitalmarkt abzusetzen.

Wir erwarten weiterhin eine moderate Dollar Entwicklung im Jahr 2021. Der Abwärtstrend ist zyklischer wie auch struktureller Natur. Aber es dürften nicht gleich wieder -10% wie in den vergangenen 12 Monaten werden. Gerade auch, weil die Zinsen auf den langfristigen US Schatzanleihen weiter steigen könnten.

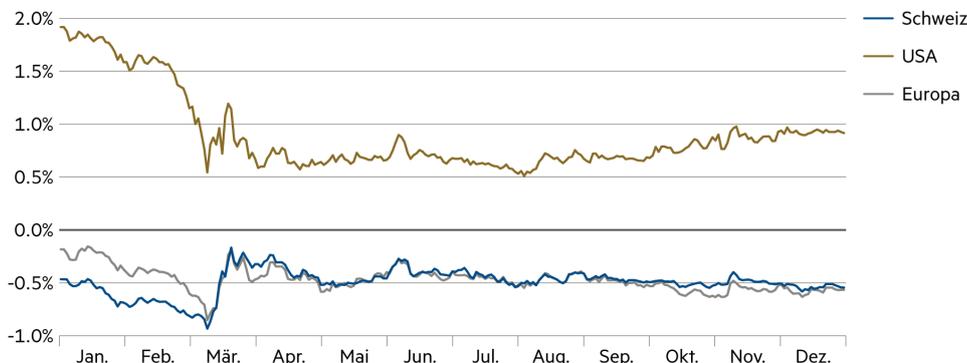
Andererseits hat die US-Regierung keinerlei Interesse an höheren Zinsen. Die neue Administration im Weissen Haus hat sich zu einem umfangreichen fiskalischen Stimulus verpflichtet, der bereits im Mittelpunkt der Biden-Kampagne stand. Yellen, die neue Finanzministerin, ist jüngst vor den Gesetzgebern aufgetreten und hat entschlossen einen grossen Ausgabenzyklus gefordert, um die tief verwundete Wirtschaft wieder auf Kurs zu bringen.

Was die steigende Schuldenlast angeht, die den konservativen Republikanern plötzlich Sorgen bereitet, hat Yellen für den viel grösseren Nutzen des «grossen Handelns jetzt» im Vergleich zu den wirtschaftlichen Schmerzen, die man ohne einen grosszügigen Plan durchmachen muss, plädiert. Ein niedriger Zinssatz erlaube zudem ein höheres Niveau an fiskalischen Ausgaben, wobei das Verhältnis von Zinsausgaben und BIP unter Kontrolle gehalten würde.

Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die Anzahl Schweizer Bankkonti mit einer negativen Verzinsung respektive Gebührenstruktur ist auf ein historisches Hoch angestiegen.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Mit dem Aufschwung in Europa und in der Weltwirtschaft nimmt der Anlagedruck auf den Franken etwas ab.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Der Dollar dürfte weiterhin in einer engen Bandbreite um 0.90 handeln. Wenn die langfristigen US-Zinsen steigen, kann dies die Trendwende einleiten.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Das wichtigste Währungspaar hat sich knapp über 1.20 bewegt. Der Dollar steigt nur, sofern die langfristigen US-Zinsen nachhaltig höher tendieren.

Anleihen

Die Renditen der europäischen Staatsanleihen bleiben negativ



Renditeverlauf von 10-jährigen Staatsanleihen im Jahr 2020 (Quelle: Federal Reserve Economic Data | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Verfallsrenditen der langfristigen Staatsanleihen in der Schweiz und in Deutschland bleiben vorderhand deutlich negativ. Sie liegen allerdings schon wieder deutlich höher als auf dem Rezessionsniveau vom März 2020. In den USA liegen die Renditen der langfristigen Staatsanleihen deutlich über den kurzfristigen Leitzinsen. Das hat mit dem enormen Finanzierungsbedarf zu tun, der im Ausland gedeckt werden muss.

Nebst dem riesigen Fiskalpaket dürfte es in den USA bald ein zweites Paket geben, das sich vorwiegend auf Infrastruktur- und Klimaprojekte konzentriert. Anders als die Covid-Unterstützungspakete zielt dieses auf den mittel- bis langfristigen wirtschaftlichen Strukturwandel sowie die steigende soziale Ungleichheit ab.

In den USA ist die Infrastruktur vielerorts marode und veraltet. Manchmal geht sie auf bald hundert Jahre zurück. Dagegen kommt man sich im «Schwellenland» China in der Moderne vor. China hat in den vergangenen vier Jahren ebenso viel Zement verbaut wie die USA im gesamten 20. Jahrhundert. Entsprechend modern erscheint heute das asiatische Land. Diesen Rückstand wird die USA nicht rasch aufholen können, aber sie wird ihre Projekte zu historisch tiefen Zinsen finanzieren können.

Staatsanleihen mit niedrigen und negativen Renditen machen den Grossteil der globalen Anleihen aus. Das Niveau der Anleihen mit einer negativen Verfallsrendite lag zu Jahresbeginn bei der rekordhohen Summe von mehr als 18'000 Milliarden Dollar. Dennoch

finden diese ihren Weg ins Portfolio, insbesondere bei Pensionskassen und Versicherungen.

In den letzten Monaten hat sich ein Grossteil der Diskussion darauf konzentriert, ob die Aktienmärkte überbewertet sind. Wir sind jedoch der Meinung, dass Anleger ihr Augenmerk auch auf ihren festverzinslichen Portfolioteil richten sollten. Dabei handelt es sich ja gewissermassen um den «Airbag» im Portfolio. Auch wenn wir alle hoffen, diesen nie in Anspruch nehmen zu müssen, so müssen wir uns mit dessen Eigenheiten auseinandersetzen.

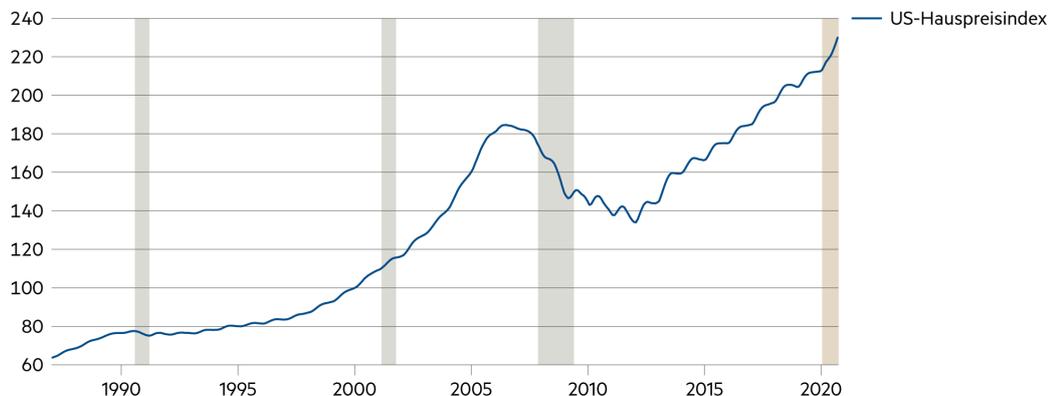
Die Erwartungen für festverzinsliche Gesamrenditen in diesem Null- bis Negativzinsumfeld – insbesondere für Staatsanleihen – sind relativ gering. Deshalb ist es angebracht, das Spektrum an festverzinslichen Instrumenten und Unteranlageklassen zu erweitern. Dazu gehören auch Hochzins- und Hybride Anleihen, die wir im längerfristigen Kontext derzeit für ertragsmässig attraktiv halten. Wir müssen uns ohnehin auf volatilere Phasen vorbereiten. Um sich einen Puffer für Kursschwankungen zu erarbeiten, kann man sich auch mit mehr dividendenstarken Realwerten absichern.

In der Quintessenz ergibt sich daraus folgende Konsequenz: Wir halten die Aktienquote u.a. mit dividendenstarken Substanzwerten höher als in der taktischen Mitte: Nicht nur, weil die Gewinnaussichten in den Jahren 2021/22 grossartig sind, sondern auch weil man Anleihen generell untergewichten muss.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	↘	↘	Die Verteilung der Zinsstrukturkurve kann für die Inhaber von Staatsanleihen im Laufe des Jahres noch deutlich mehr Verluste einbringen als im Januar.
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	↗	↗	Konjunkturzyklisch bleiben im laufenden Jahr die Aussichten für Hochzinsanleihen, Wandelanleihen wie auch für nachrangige Anleihen attraktiv.

Immobilien, Infrastruktur

Der Hauspreisindex entwickelt sich auf Rekordhöhe



Der Hauspreisindex in den USA (Quelle: Federal Reserve Economic Data | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die kurze, heftige Rezession von 2020 hat auf dem Hauspreisindex keine Spuren hinterlassen. Die Preise bewegen sich in der Schweiz wie auch in weiten Teilen Europas sowie in den USA auf einem Rekordniveau. Das ist ein entscheidender Unterschied im Vergleich zur globalen Finanzkrise der Jahre 2008/09. Etwas trüber ist die Ausgangslage für kommerzielle Renditeliegenschaften.

Vorderhand beobachten wir, dass die historische Tiefzinsphase benutzt wird, um Wohneigentum zu erwerben und zu finanzieren. Wohnen hat in der Pandemie auch eine neue Bedeutung gewonnen. Der Wohnraum ist manchenorts zu klein geworden. Man enerviert sich über Luftbläschen in Heizungsrohren, über zu laute Nachbarn und zu kleine Kinderzimmer. Wer war denn schon vorbereitet auf wochenlange «Eingesperrtsein» mit Homeschooling-Aufgaben?

Nicht nur der Flächenbedarf für qualitativ besseres Wohnen ist gestiegen, offensichtlich auch die Zahlungsbereitschaft. Zugleich bewegen sich die Finanzierungsbedingungen auf einem historischen Tief. Das alles führt dazu, dass der Hauspreis Index robust bleibt – im Gegensatz zur Krise von 2008/09. Das schafft einen immensen Vorteil, denn es gibt praktisch kaum faule Immobilienkredite. Die Geschäftsbanken sind in dieser Krise gleichermaßen kerngesund wie kapitalstark und können den konjunkturellen Aufschwung mit ihrer Kreditvergabe mitfinanzieren. Das war vor 12 Jahren nicht der Fall.

Doch es gibt auch weniger attraktive Segmente auf dem Immobilienmarkt. Geschäftsimmobilien sind anders zu betrachten als noch vor einem Jahr. Die enge Betreuung der Bestandesmieter nützt nichts, wenn dessen Geschäft vom Retailbereich in den Onlinehandel mit Homeoffice-Service mutiert. Bei den Retail-Verkaufsflächen wird die Nachfrage zurückgehen. Da wird es kaum mehr zu einer vollständigen Umkehrung kommen. Entsprechend anspruchsvoll ist die Neupositionierung der Flächen, z.B. im Messegelände von Basel, Bern und Zürich mit allen dazugehörigen Dienstleistern des entsprechenden Ökosystems.

Renditeimmobilien bleiben nur vermeintlich attraktiv. Sie setzen eine hohe, stabile Vermietungsquote und eine Toplage voraus. An mediokren Lagen droht zweierlei: Leerstand und Mietpreinsnäherung. Deshalb gilt es, gerade bei den Immobilienanlagen von passiven Gefässen Abstand zu nehmen und selektiv vorzugehen. Es gibt nach wie vor langfristig attraktiv positionierte Gesellschaften. Von deren Gewinnwachstum sind wir überzeugt.

Dennoch könnten Immobilien in den Jahren 2021/22 gegenüber Infrastrukturwerten hinterherhinken. Mit dem wirtschaftlichen Aufschwung werden Infrastrukturanlagen stärker in Anspruch genommen, was sich in höheren Gebühren (Hafen, Autobahnen, Flughäfen, Energieleitungen usw.) niederschlagen wird. Im Infrastrukturbereich dürften uns zwei Jahre mit deutlichen zweistelligen Wachstumsraten der (Brutto-) Gewinne bevorstehen.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→↗	Gegenwärtig wird an Überkapazitäten gebaut (rekordhohe Leerstände), auch an weniger ertrags- und wertstabilen Lagen: Vorsichtig und selektiv bleiben!
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	↘	→	Dürften weiterhin schlechter abschneiden als Wohnrenditeliegenschaften; die Risikoprämien angesichts dieser Aussichten sind für uns zu tief.
Immobilienfonds CH	→	→	Die Agios von Immobilienfonds haben ein Rekordniveau erreicht. Da ist schon viel Luft ins Bewertungssystem hineingepumpt worden.
Infrastruktur	↗	↗	Wir erwarten im Laufe der Jahre 2021/22 ein starkes Gewinnwachstum und stark positive Auswirkungen aus der erhöhten Wirtschaftstätigkeit.

Aktien

Bei den Aktien auf Substanz- und Wachstumswerte setzen



Den Blick nach vorne richten ist das Gebot der Stunde (Bildquelle: stock.adobe.com)

Im Anlagegeschäft gilt es, den Blick nicht (nur) in den Rückspiegel, sondern nach vorne zu richten. Aus unserer Sicht lohnt es sich, die Aktienquote relativ hoch zu halten und sowohl auf Substanz- wie auch auf Wachstumswerte zu setzen. Erstere profitieren von der wirtschaftlichen Erholung und zweitere von der zunehmenden Digitalisierung der Weltwirtschaft.

Tiefe Zinsen, bescheidene Inflationszahlen und hohes Gewinnwachstum: So sieht der nährhafte Boden für gute Erträge im Laufe der kommenden Quartale aus. Davon profitieren sowohl Substanz- wie auch Wachstumswerte.

Bei den Wachstumswerten profitieren Firmen wie Samsung vom zyklischen Chipzyklus, der sich gerade in einem Aufschwung befindet und Netflix von den zunehmenden Abo-Zahlen und Preiserhöhungen. Netflix hat massiv in das globale Produktions- und Verteilsystem investiert und ist vielfältiger und breiter abgestützt als der hollywoodzentrierte Disney-Konzern. Mit einem geschätzten Kurs-Gewinn-Verhältnis von 27 (auf das Jahr 2023 bezogen) handelt es sich gar um einen eher günstig bewerteten Wachstumswert. Die Bruttogewinnmarge liegt bei 18% und weist Spielraum nach oben auf. Die Rendite auf dem eingesetzten Eigenkapital beträgt rund 30%. Allerdings wird damit gerechnet, dass sich die Abo-Zahlen bis 2027 auf 400 Millionen verdoppeln lassen. Dann wäre es aussergewöhnlich günstig, wenn man die Aktie zum heutigen Niveau erwirbt.

Wie vorgängig erläutert, ist die konjunkturelle Entwicklung insbesondere in Asien erfreulich. Zum hohen Wachstum passt der Optimismus über «Wachstumswerte» wie Alibaba, Tencent und Samsung, aber auch die in weiten Teilen Asiens beliebten Anbieter wie Microsoft, Facebook und Alphabet/Google zählen wir dazu. Insbesondere in Asien, aufgrund des Vertrauens der Anleger in die digitale Disruption und den globalen Aufstieg Asiens, findet eine tiefgreifende Veränderung statt. Asien stellt bereits mehr als die Hälfte der weltweiten Mittelschicht und wird weiter wachsen.

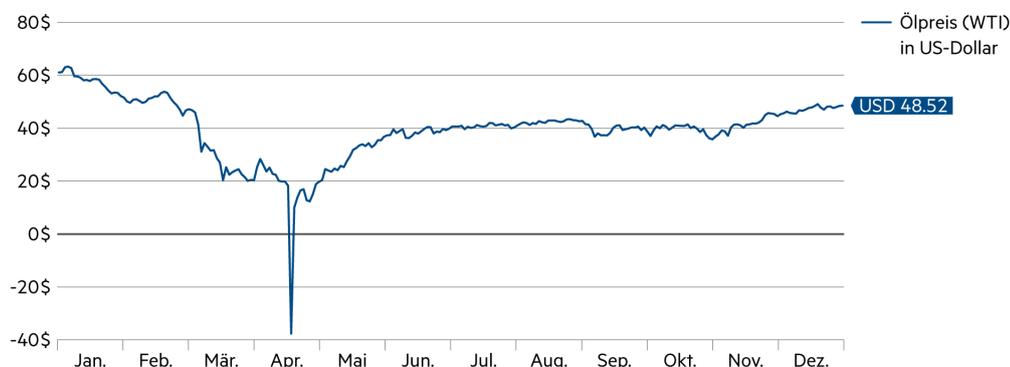
Die Kombination aus hohen Ersparnissen, Investitionswachstum und steigender Bevölkerung in den asiatischen Schwellenländern wird von keiner anderen Weltwirtschaftsregion übertroffen werden. Schnell steigende Einkommen sowie die Entwicklung und Einführung von Technologien bleiben dauerhafte Treiber des zugrundeliegenden Wachstums. Insgesamt wird erwartet, dass Asien im Jahr 2021 mit einem prognostizierten BIP-Wachstum von 7.5 % und mehr, basierend auf den neuesten Daten des Internationalen Währungsfonds, den globalen Wirtschaftsaufschwung anführen wird.

Wir halten an unserer Mission fest, die Vorteile dieser Entwicklung für unsere Investoren bei den Aktien direkt und indirekt zu nutzen. Der indirekte Weg erfolgt über «westliche» Unternehmen, die in dieser Wachstumsregion über eine besonders starke Verankerung verfügen. Dazu zählen wir u.a. Nestlé und Sika.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Die Kursentwicklung im Januar war kein Gradmesser. Vielmehr sehen wir Potenzial in den bevorstehenden Quartalen respektive nach den Lockdown-Regeln.
Aktien Eurozone, Europa	↗	↗	Das Investitionsabkommen zwischen der EU und China wurde im Dezember vereinbart und führt Europa näher an die dynamischste Region der Welt.
Aktien USA	↗	↗	Wir bleiben optimistisch, was die Wachstumsperspektiven der Leader in der digitalen Welt betrifft: Alphabet/Google bleibt unser Favorit.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Die Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP), ein Freihandelsabkommen zwischen 15 asiatischen Ländern, ist ein BIP-Beschleuniger.

Alternative Anlagen

Reflation durch die Rohstoffpreise gewinnt an Bedeutung



Rohölpreis in US-Dollar im Jahr 2020 (Sorte WTI) (Quelle: Federal Reserve Economic Data | Grafik: Zugerberg Finanz)

Fast drei Monate lang lagen die Rohölnotierungen bei rund 20 Dollar pro Fass, zwischendurch fielen sie gar ins Minus. Ende Januar liegen die Preise wieder bei rund 55 Dollar (Sorte WT) und 57 Dollar (Sorte Brent). Das ist ein Zuwachs von rund 8% seit Jahresbeginn. Damit gewinnt im laufenden Jahr die Reflationierung durch Rohstoffpreise an Fahrt.

Gewiss liegt hinter den klassischen Ölkonzernen ein Horroryear. Negative Ölpreisnotierungen sollte es gar nie geben, aber fundamental wichtiger war die Periode anhaltend tiefer Preise. Wer milliardenschwere, vieljährige Investitionen in die Öl- und Gasexploration tätigt, macht dies stets vor dem Hintergrund längerfristiger Preisannahmen. Doch mit dem Sturz des Ölpreises im Frühjahr von 60 Dollar auf 20 Dollar je Barrel (159 Liter) veränderte sich die Ausgangslage brutal. Strassen- und Luftreisen brachen zusammen, Industriebetriebe blieben still und die Benzin- und Kerosinlager waren prallvoll. Es waren wohl die schwierigsten Marktbedingungen, welche die Branche jemals erlebt hatte.

Fatih Birol, Chef der Internationalen Energieagentur, hat kürzlich das Jahr 2020 zurecht als «das wahrscheinlich schlimmste Jahr in der Geschichte der Ölindustrie» bezeichnet. Immerhin liegt das nun hinter uns. Die Ölpreise erholten sich nach dem Frühjahr auf etwa 40 Dollar. In den vergangenen Wochen stieg der Preis bis auf 58 Dollar – das höchste Niveau seit zwölf Monaten. Ein erheblicher Teil

der Weltwirtschaft liegt wieder auf Kurs. Damit steigt die Ölnachfrage, die Preise wie auch die Margen.

Es kann im Zuge des Wirtschaftsaufschwungs sein, dass die Rohölnotierungen noch bis in die Bandbreite von 63 bis 70 Dollar steigen. Doch der britische BP-Konzern rechnet laut seiner neuen Langfristprognose im Durchschnitt der nächsten drei Jahrzehnte mit einem Preis von 55 Dollar – beinahe ein Drittel weniger als in früheren Prognosen. Die niedrigere Prognose führt dazu, dass der Konzern 17.5 Milliarden Dollar auf die Ölbestände abschreiben und einen Rekordverlust rapportieren musste.

Doch inzwischen hat BP den Wandel eingeleitet. Vor zehn Jahren, als die «Deepwater Horizon» Katastrophe im Golf von Mexiko den Konzern in seinen Grundfesten erschüttert hat, war es ein Unternehmen, das ausschliesslich auf fossile Rohstoffe setzte. Aufgrund der kürzlich verabschiedeten Strategie zum «integrierten Energiekonzern» unter dem neuen CEO Bernard Looney wird die Produktion fossiler Brennstoffe um 40% reduziert (bis zum Jahr 2030) und sehr viel mehr Geld in erneuerbare Energien investiert.

BP lässt die Tatsachen sprechen: Diese Woche wurde ein Gasfeld in Oman für 2.6 Milliarden Dollar verkauft. Gleichzeitig wurde massiv in Windparks vor der amerikanischen Küste investiert. In den nächsten zehn Jahren werden die jährlichen Investitionen in alternative Energien etwa fünf Milliarden Dollar betragen.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	↗	Die Rohölnotierungen liegen praktisch wieder auf dem Vorjahresniveau. Die weiteren Rohstoffpreise befinden sich bereits auf einem höheren Niveau.
Gold, Edelmetalle	↗	→	Der Goldpreis verlor im Januar rund 3%. Dagegen ist es gleich zu Monatsbeginn Februar zu Höchstkursen beim Silber (bis zu 30 Dollar pro Unze) gekommen.
Insurance Linked Securities	↗	↗	Die Perspektiven auf eine unkorrelierte, positive Rendite bleiben vorhanden: Entsprechend haben wir den ILS in den Freizügigkeitslösungen Raum gewährt.
Private Equity	↗	↗	Wie bei den übrigen Realanlagen war es im Januar kaum zu substantziellen Veränderungen gekommen. Die besten Quartale stehen uns noch bevor.

Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)			Jahresperformance (in CHF)			
		29.01.2020	01/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Aktien							
SMI	CHF	10'591.1	-1.1%	-1.1%	+0.8%	+26.0%	-10.2%
SPI	CHF	13'192.9	-1.0%	-1.0%	+3.8%	+30.6%	-8.6%
DAX	EUR	13'432.9	-2.5%	-2.5%	+3.5%	+20.9%	-21.3%
CAC 40	EUR	5'399.2	-2.9%	-2.9%	-7.4%	+21.8%	-14.4%
FTSE MIB	EUR	21'572.5	-3.4%	-3.4%	-5.4%	+23.6%	-19.3%
FTSE 100	GBP	6'407.5	+0.2%	+0.2%	-19.2%	+14.7%	-16.7%
EuroStoxx50	EUR	3'481.4	-2.2%	-2.2%	-5.4%	+20.3%	-17.6%
Dow Jones	USD	29'982.6	-1.5%	-1.5%	-1.8%	+20.3%	-4.7%
S&P 500	USD	3'714.2	-0.5%	-0.5%	+6.5%	+26.7%	-5.4%
Nasdaq Composite	USD	13'070.7	+2.0%	+2.0%	+31.6%	+33.0%	-3.0%
Nikkei 225	JPY	27'663.4	+0.2%	+0.2%	+11.6%	+17.8%	-9.3%
Sensex	INR	46'285.8	-2.3%	-2.3%	+3.4%	+10.0%	-2.0%
MSCI World	USD	2'661.7	-0.5%	-0.5%	+4.5%	+23.1%	-9.6%
MSCI EM	USD	1'329.6	+3.6%	+3.6%	+6.1%	+13.5%	-15.8%
Obligationen (gemischt)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	179.3	-0.7%	-0.7%	+3.5%	+3.7%	-0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	214.7	-0.9%	-0.9%	+6.4%	+8.7%	-4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	303.0	+0.2%	+0.2%	+4.7%	+10.5%	-5.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	316.7	-0.8%	-0.8%	+4.3%	+9.0%	-5.2%
Staatsobligationen							
SBI Dom Gov	CHF	198.0	-1.4%	-1.4%	+2.1%	+4.4%	+0.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	171.8	-1.1%	-1.1%	+6.3%	+3.3%	-2.4%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	220.6	-0.6%	-0.6%	+4.6%	+6.2%	+0.6%
Unternehmensobligationen							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	186.9	+0.1%	+0.1%	+0.5%	+2.4%	-0.3%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	225.2	-1.4%	-1.4%	+8.0%	+10.7%	-5.7%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	603.2	+0.2%	+0.2%	+5.1%	+10.5%	-5.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	182.9	-0.1%	-0.1%	+2.4%	+5.8%	-1.7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	285.6	+0.4%	+0.4%	+2.1%	+10.9%	-4.2%
Alternative Anlagen							
Gold Spot CHF/kg	CHF	52'885.6	-2.1%	-2.1%	+14.6%	+16.4%	-1.6%
Commodity Index	USD	80.1	+3.2%	+3.2%	-11.6%	+3.7%	-12.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'407.5	-3.5%	-3.5%	+13.0%	+21.7%	-4.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'379.2	+0.3%	+0.3%	-2.2%	+6.8%	-5.8%
Währungen							
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.8903	+0.6%	+0.6%	-8.4%	-1.6%	+0.8%
Euro / Schweizer Franken	CHF	1.0810	0.0%	0.0%	-0.4%	-3.5%	-3.8%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.8505	-0.7%	-0.7%	-3.8%	-0.6%	+3.6%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.2207	+0.9%	+0.9%	-5.7%	+2.4%	-4.9%

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 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, 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 29.01.2021; Wirtschaftsdaten per 29.01.2021; Wirtschaftsprognosen vom 29.01.2021; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.