



## Schwieriger Jahresstart

An den weltwirtschaftlichen Entwicklungsmöglichkeiten zweifeln wir nicht. Doch der Januar zeigte einmal mehr, wie schwierig es manchmal sein kann, globale Trends einzufangen. In jüngster Zeit weitet sich die politische Einflussosphäre rascher aus, als das Unternehmen wünschen. Sie werden teils geradezu im geopolitischen Spannungsfeld zerrieben. An den US-amerikanischen Chipdesigner Nvidia beispielsweise kommt das Anliegen aus dem Weissen Haus, die in Taiwan produzierten Halbleiterverkäufe (sog. H200 Chips) nach Festlandchina so abzuwickeln, dass 25% des Umsatzes an die USA fließen. Der Staatskapitalismus greift immer stärker in die Geschäftsmodelle ein.

Abgesehen von den Spannungen um Grönland, welche das westliche Wert- und Verteidigungsbündnis an die Grenzen gebracht hat, zeigt sich, dass die militärisch mit den USA Verbündeten häufig starke Handelsbeziehungen mit China pflegen. Unternehmen werden viel Flexibilität und Anpassungsfähigkeit beweisen müssen, um mit der volatilen Politik von Handelshemmnissen und gestörten

Lieferketten zurecht zu kommen und gleichzeitig die Klippen aller technologischen Disruptionen erfolgreich zu bewältigen.

Um in dieser turbulenten und unsicheren Zeit zu segeln, braucht es eine ungebrochene Entschlossenheit und eine geschäftspolitische Klarheit. In verschiedenen Märkten Marktführer sein zu wollen, ist kaum mehr zu stemmen. In den USA wird immer noch auf Benzinmotoren gesetzt – die Technik der letzten 150 Jahre. China dagegen setzt konsequent auf Elektro, und das ist heute 100 Mal günstiger als vor 30 Jahren, benötigt einen Bruchteil der Arbeitskräfte und basiert auf neuer Infrastruktur und Technologien (z. B. Ladeinfrastruktur, Batterien). Die europäischen Produzenten und ihre Zulieferer sollten sich keinesfalls an der Vergangenheit orientieren, sondern die Innovation vorantreiben. Denn ähnlich ist der Wettbewerb um Produktivitätsgewinne mittels Künstlicher Intelligenz: Er steckt immer noch in der Anfangsphase, und für europäische Unternehmen ist noch nichts verloren.

## Volatiler Januar

Die Portfolios liegen Ende Januar leicht im Minus. Bei den Anleihen waren die Veränderungen gering. Die Rendite des zehnjährigen Eidgenossen ging im Januar um fünf Basispunkte von 0.23% auf 0.18% zurück. Auf dem Franken-Kapitalmarkt liegen die Swap-Zinssätze bis knapp drei Jahre weiterhin in der Minuszone. Volatiler waren die Aktienmärkte. Der Swiss Market Index (SMI) schwankte zwischen dem Hoch am 15. Januar (13'476 Punkte) und dem Tief am 28. Januar (13'023). Er beendete den Monat schliesslich mit 13'188 Punkten (-0.6% seit Jahresbeginn). 7 Gewinnern stehen 13 Verlierer gegenüber.

Der Weltaktienindex lag wie der SMI am Monatsende bei -0.6% (in CHF). Prägend war im Januar die Schwäche des Dollars, der vorüber-

gehend auf 0.76 Franken (-4.0%) fiel und den Monat schliesslich bei 0.77 Franken beendete. Diese Schwankungen lösten den volatilsten Monat in der Geschichte der Rohstoffmärkte aus – mit erheblichen Preisschwankungen innert weniger Stunden allein am 30. Januar für Gold (-9%) und Silber (-26%), was sich am ersten Tag im Februar fortsetzte. Die Rendite im Januar war von der Höhe des Aktienanteils abhängig und lag im Rahmen des Marktes. Einen sehr guten Jahresstart erzielten die DecarbRevo-Lösungen. Die Performance verdankt sie auch dem Trend zu Data Center und im Allgemeinen zu energieinfrastruktur-bezogenen Aktien wie Engie, Enel, RWE, ABB, Siemens und Belimo. Derartige Aktien hieveten die DecarbRevo-Strategien auf neue Höchststände.

## Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

	Wertentwicklung der Strategien*	
	Januar 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz R1	-0.5% ↓	-0.5% ↓
Zugerberg Finanz R2	-1.2% ↓	-1.2% ↓
Zugerberg Finanz R3	-1.3% ↓	-1.3% ↓
Zugerberg Finanz R4	-1.2% ↓	-1.2% ↓
Zugerberg Finanz R5	-1.8% ↓	-1.8% ↓
Zugerberg Finanz RDividenden	-1.1% ↓	-1.1% ↓
Zugerberg Finanz Revo1	-0.4% ↓	-0.4% ↓
Zugerberg Finanz Revo2	-0.9% ↓	-0.9% ↓
Zugerberg Finanz Revo3	-1.1% ↓	-1.1% ↓
Zugerberg Finanz Revo4	-1.0% ↓	-1.0% ↓
Zugerberg Finanz Revo5	-1.5% ↓	-1.5% ↓
Zugerberg Finanz RevoDividenden	-0.9% ↓	-0.9% ↓
Zugerberg Finanz DecarbRevo3	+4.3% ↑	+4.3% ↑
Zugerberg Finanz DecarbRevo4	+5.3% ↑	+5.3% ↑
Zugerberg Finanz DecarbRevo5	+5.9% ↑	+5.9% ↑

## Zugerberg Finanz Freizügigkeit

	Wertentwicklung der Strategien*	
	Januar 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	-0.1% ↓	-0.1% ↓
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	-0.6% ↓	-0.6% ↓
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	-0.9% ↓	-0.9% ↓
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	-1.2% ↓	-1.2% ↓
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R4	-1.1% ↓	-1.1% ↓
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R5	-1.8% ↓	-1.8% ↓
Zugerberg Finanz Freizügigkeit RDividenden	-1.1% ↓	-1.1% ↓

## Zugerberg Finanz 3a Vorsorge

	Wertentwicklung der Strategien*	
	Januar 2026	2026 YTD
Zugerberg Finanz 3a Revo1	-0.4% ↓	-0.4% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo2	-0.9% ↓	-0.9% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo3	-1.1% ↓	-1.1% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo4	-1.0% ↓	-1.0% ↓
Zugerberg Finanz 3a Revo5	-1.5% ↓	-1.5% ↓
Zugerberg Finanz 3a RevoDividenden	-0.9% ↓	-0.9% ↓
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo3	+4.3% ↑	+4.3% ↑
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo4	+5.3% ↑	+5.3% ↑
Zugerberg Finanz 3a DecarbRevo5	+5.9% ↑	+5.9% ↑

\* Die angegebene Wertentwicklung ist netto, nach Abzug aller laufenden Kosten, ohne Berücksichtigung von Abschlusskosten.

Makroökonomie

# Die Weltwirtschaft im geostrategischen Wandel



Geopolitik prägt den unternehmerischen Nährboden (Grafik: Zugerberg Finanz)

Gewisse Veränderungen sieht man kurzfristig kaum, aber langfristig sind es entscheidende Aspekte. So ergeht es derzeit der Weltwirtschaft in ihrem Dreiecksverhältnis zwischen dem globalen Westen, dem globalen Osten und dem globalen Süden. Das Dreieck ist im Wandel begriffen und prägt auch den unternehmerischen Nährboden. Die Wirtschaftsleistung wächst überall, aber mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten.

Betrachten wir Nordamerika und Europa zusammen, so bleibt aus wirtschaftlicher Sicht 50% an der globalen Wirtschaftsleistung im globalen Westen, dessen Einheit jedoch bröckelt. In der Bündelung von China, Russland, Iran und Nordkorea wird gewissermassen der globale Osten als System-Gegenentwurf gebündelt, der einen Anteil von etwa 25% an der Weltwirtschaft hat.

Gewichtiger wird der globale Süden, und wer mit diesen Ländern die engsten Verbindungen verknüpft. Alexander Stubb beschreibt in seinem Buch «The Triangle of Power» rund 100 Länder, in denen zwar mehr als 60% der Weltbevölkerung leben, die aber nur rund einen Viertel zur Wirtschaftsleistung der Welt beitragen. Zu den bedeutendsten Ländern zählen Indien, Brasilien, Saudi-Arabien, Südafrika und Nigeria. In den kommenden Jahren werden diese Länder – so unterschiedlich sie sein mögen – ihr wirtschaftliches Gewicht verstärken.

Angesichts des Rückzugs des jahrzehntelangen Hegemons USA aus zahlreichen internationalen Organisationen und Regelwerken (z. B. Welthandelsorganisation WTO) sehen die meisten Staaten darin den Vorteil, ihren eigenen Einfluss geltend zu machen und mit einer neuen Unabhängigkeit vom Westen zu agieren. Wobei der globale

Westen weniger geeint ist denn je, und wohl auch politische Fehler begeht: Zölle lenken Kapital in wenig produktive Wirtschaftsbereiche. Der negative Einwanderungssaldo schwächt das Wachstumspotenzial. Das enorme Fiskaldefizit belastet die Währung und fördert die Inflationsgefahren.

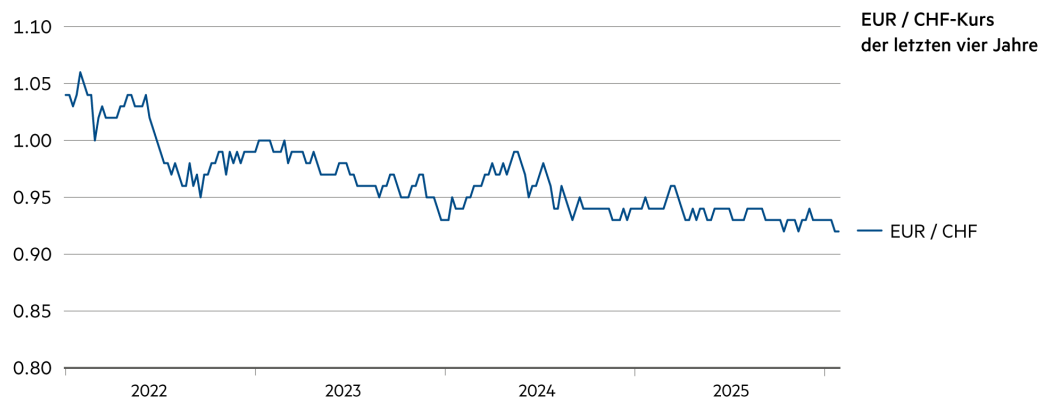
Speziell ist auch die Handelsdiplomatie der vergangenen Wochen. Chinas Staatspräsident Xi Jinping bekam im Bestreben nach technologischer Autarkie bei gleichzeitig beschleunigtem Wachstum gerade viel Besuch aus dem Westen. Dabei steckt ein Teil Chinas in der Rezession, und Elektroautos erobern die Weltmärkte. Auf dem Land haben viele Rentner nicht genug Geld zum Heizen, andererseits werden humanoide Roboter in modernsten Fabriken eingesetzt. Während im Inland die Kaufkraft ins Bodenlose sinkt, wird die Welt mit günstigen Produkten geflutet.

Kanadas Regierungschef Mark Carney war mit einer Wirtschaftsdelegation zu Besuch in Beijing, ebenso Frankreichs Präsident Emmanuel Macron und Grossbritanniens Premier Keir Starmer mit je rund 50 Unternehmenschefs. Am 25. und 26. Februar folgt Deutschlands Bundeskanzler Friedrich Merz mit einer Delegation, um bessere Wirtschaftsbeziehungen zu pflegen. Denn der Mittelpunkt des Welthandels hat sich zweifellos in den Osten verlagert. Auf die USA entfielen zuletzt nur noch 15% des Welthandels. Doch ruhiger wird es deswegen nicht. Das Weisse Haus redet mit, wenn es um die Exportmärkte beispielsweise des europäischen Chipausrüsters ASML geht – der Weg in den lukrativen chinesischen Markt bleibt ihm deshalb seit drei Jahren versperrt.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	US-Zölle und Unsicherheit belasteten das BIP-Wachstum. Es blieb aber vielerorts widerstandsfähiger als erwartet. Im 2026 geht es weiter aufwärts.
Eurozone, Europa	↗	↗	Die Investitionen nehmen wieder zu, da auch stark in künstliche Intelligenz investiert wird. Insbesondere Deutschland hat die Talsohle wohl durchschritten.
USA	↗	↗	In den USA dürfte die Inflation noch einige Zeit erhöht bleiben, während in der Schweiz keinerlei Inflationsdruck aufkeimt.
Rest der Welt	↗	↗	China implodiert im Inneren (Deflation und Arbeitslosigkeit) und wächst dank ungebremstem Exportwachstum, v. a. nach Europa und in den Globalen Süden.

Liquidität, Währung

## Wie weit fällt der Euro?



Der Euro-Kurs zum Schweizer Franken über die vergangenen vier Jahre (Quelle: Bloomberg L.P. | Grafik: Zugerberg Finanz)

**Der Euro-Kurs zum Schweizer Franken ist in den vergangenen vier Jahren von 1.04 auf 0.92 (-12%) gefallen. Die Abwertung von rund 3% jährlich entspricht in dieser Phase auch der Inflationsdifferenz. In der Eurozone liegt die Inflation nahe dem Zielwert und die Geldpolitik wirkt neutral. Deshalb kann davon ausgegangen werden, dass sich auch an den Absicherungskosten von rund 2.2% p. a. bis auf Weiteres kaum etwas ändern wird.**

Sofern die Benchmark-Renditen für deutsche Bundesanleihen auf dem gegenwärtigen Niveau verharren, dürfte sich bei den Absicherungskosten nichts ändern. Allerdings gibt es gute Gründe, weshalb die Nachfrage nach deutschen Bundesanleihen das Angebot übertreffen und damit die Renditen senken wird. Derzeit liegt die Rendite für zweijährige Wertpapiere bei 2.1% und für zehnjährige bei 2.8%. Da sehen wir durchaus ein Senkungspotenzial von 20 bis 30 Basispunkten im laufenden Jahr.

Tendenziell wird der Euro vorübergehend wieder etwas erstarken: 0.95 Franken betrachten wir als eine faire Grösse, auch angesichts der Kaufkraft. Längerfristig dürfte es jedoch dabei bleiben, dass der Schweizer Franken seinen langfristigen Aufwärtstrend fortsetzen wird – gegenüber dem Euro wie auch gegenüber dem Dollar.

Allerdings: Wenn sich der Euro weiter und weiter gegenüber dem Dollar aufwertet, könnte dies irgendwann bei der Europäischen Zentralbank (EZB) eine gewisse Notwendigkeit schaffen, geldpolitisch zu reagieren. Nicht wegen des Wechselkurses an sich, sondern weil der Wechselkurs zu einer geringeren Inflation führt, gerade in der rohstoffimportierenden Eurozone. Durch den Mechanismus

einer schwachen Dollarpolitik, mit welcher der US-Präsident seit längerem offen liebäugelte, übt er Druck auf die Handelspartner aus, ihre Geldpolitik ebenfalls zu lockern.

Derzeit bewegt sich das Fiskaldefizit in den USA wie auch in China auf etwa -8%: Das verkörpert immense Defizite, die der Währung mittel- und langfristig abträglich wirken und den Wechselkurs nachteilig beeinflussen. In diesem Sinne lässt sich festhalten, dass der Dollar selbst auf dem gegenwärtigen Niveau überbewertet ist.

US-Präsident Trump nominierte am letzten Handelstag im Januar den früheren Fed-Gouverneur Kevin Warsh als nächsten Vorsitzenden der Zentralbank und entschied sich damit für einen hartnäckigen Fed-Kritiker als Nachfolger von Jerome Powell. Warsh vertritt die Auffassung, dass die Inflation auf übermässige Staatsausgaben und Geldschöpfung zurückgehe und nicht auf starkes Wachstum oder Lohnanstiege, und er sieht den US-Häusermarkt bereits in einer Rezession.

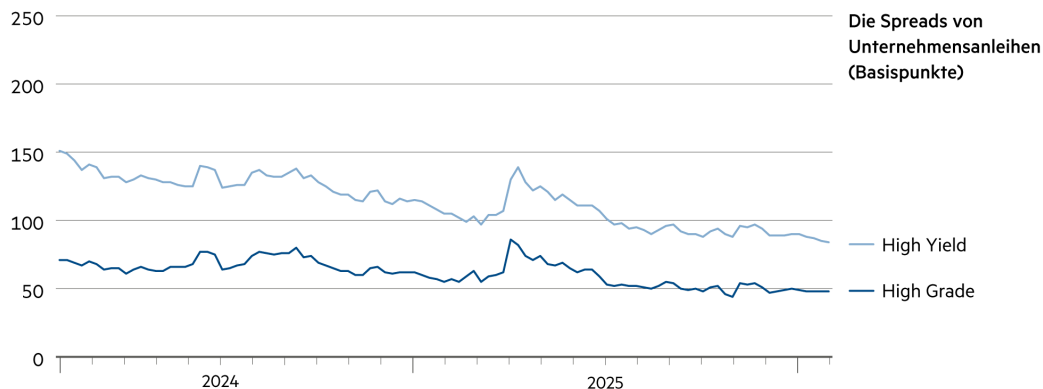
Trump hat auf seiner Plattform «Truth Social» am 23. Dezember dargelegt, was er «Trump-Regel» nannte: «Wenn es gute Nachrichten gibt, fallen die Märkte – weil alle glauben, die Zinsen würden sofort angehoben, um eine mögliche Inflation in den Griff zu bekommen.» Dabei würden starke Märkte keine Inflation verursachen. Wer diese Einsicht nicht teile, könne niemals Fed-Chef werden.

Die Nomination verunsicherte die Märkte weiter, da einem das Gefühl beschleicht, dass sich Trump im Bewerbungsprozess vor allem für die Loyalität gegenüber seiner Person und seinen geldpolitischen Zielvorstellungen («rasche Zinssenkungen») interessierte.

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die Inflation ist gering. Die ganz kurzfristigen Geldmarktanlagen sind weiterhin in der negativen Zinszone. Auf Bankkonten sind positive Zinsen kaum zu rechtfertigen.
Euro / Schweizer Franken	→	→↗	Im Jahr 2026 erwarten wir insgesamt eher wieder einen leicht erstarkten Euro gegenüber dem Franken: 0.95 entspräche auch etwa der Kaufkraftparität.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Aufgrund der grossen Inflationsdifferenz zwischen den USA und der Schweiz dürfte sich der Dollar mittelfristig weiter abwerten.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Der EUR/USD liegt bei 1.20 – zum ersten Mal seit vier Jahren. Das erscheint uns ein Verhältnis, das sich auf diesem Niveau stabilisieren könnte.

Anleihen

## Stabile Anleihsrenditen



Die Spreads von Unternehmensanleihen Daten von 31. Januar 2024 bis 31. Januar 2026 in EUR (Quelle: Bloomberg L.P. | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die grösste Stabilität auf den Kapitalmärkten verzeichneten die Anleihsrenditen. Sie blieben relativ stabil und untermauerten damit ihren defensiven Charakter. Der Weltanleihsindex veränderte sich im Januar kaum (-0.1%) und liegt weiterhin ungefähr auf demselben Niveau wie vor einem Jahr. Anleihen sorgen in turbulenten Phasen für Stabilität, aber derzeit bewegen sie sich vorwiegend seitwärts.

Die Seitwärtsbewegung der Anleihsmärkte und deren Renditen lässt sich auf aggregierter Ebene gut beobachten. Doch im Mikrokosmos der einzelnen Marktsegmente eröffnen sich attraktive Opportunitäten. Beispielsweise spricht die derzeitige Steilheit der US-Renditekurve für eine leichte Anpassung der Laufzeiten. Der Spread zwischen 2- und 20-jährigen Anleihen ist erstmals seit Ende 2021 wieder auf 130 Punkte gestiegen und war selten höher.

Der Ausblick für die Spreads (Risikoprämien) von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen ist ein weiteres Gebiet, das wir eng verfolgen. Wir bleiben selbst bei hoher Bonität leicht optimistisch aufgrund günstiger Fundamentaldaten und der latenten Angebots- und Nachfragedynamik. Zurückhaltend bleiben wir allerdings bei der Finanzierung von Data Centern. Der Kapitalmarkt wurde in den vergangenen Monaten geradezu überschwemmt mit entsprechenden Wertpapieren.

Auf den ersten Blick mag der Coupon von 5.875% einer USD-Anleihe von Oracle (BBB Rating) sehr attraktiv erscheinen. Doch der Konkurrent von SAP überzeugt am Kapitalmarkt nicht mit seiner

Data Center Strategie. Die Aktien fielen seit den Höchstkursen im September 2025 um 50% zurück, die obige Anleihe um 10%, denn inzwischen haben auch die Ratingagenturen ihre Zweifel an der Bonität und stellten den Ausblick auf «negativ» um.

Nebst den unternehmensbezogenen Risiken ist das Hauptrisiko bei den Spreads die Sensitivität gegenüber negativen Nachrichten, exogenen Schocks und geopolitischer Instabilität bei bereits engen Spreads. In der Regel wirken diese Nachrichten intensiver im Hochzins-Segment. Dennoch bleiben wir auch da mit unserem Ausblick für die Spreads leicht optimistisch. Das Rezessionsrisiko ist gering und viele Unternehmen weisen solide Bilanzkennzahlen sowie gute Gewinnwachstumsraten auf. Im Vergleich zu ähnlichen Kreditmärkten in der Geschichte fällt die nach wie vor attraktive Prämie auf.

Allerdings muss man auch eine gewisse konservative Haltung an den Tag legen. Ein Hauptrisiko sind die vielen neuen Emittenten. Diese weisen vielleicht nur eine kurze Erfolgsbilanz auf, aber deren Anleihen fliessen letztlich dennoch in die anleihsbezogenen Messlatten («Benchmarks») ein. Man weiss nicht wirklich, wie sie sich in Krisen, bei volatilen Rohstoffpreisen und unterbrochenen Lieferketten sowie bei allgemeinen Marktrisiken verhalten. Je kürzer die Kapitalmarkterfahrungen einer Unternehmung, desto geringer sind in der Regel auch die Kommunikationsfähigkeiten mit den Kapitalmarktteilnehmern. Deshalb sind wir eher zurückhaltend mit Engagements bei neuen Emittenten.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	→	→	Wenn der Euro sich weiter und weiter aufwertet, könnte dies irgendwann eine gewisse Notwendigkeit schaffen, in der EZB geldpolitisch zu reagieren.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Es bleibt weiterhin ein spannendes und herausfordernde Anlagesegment, in das zu investieren sich lohnt, wenn man einen disziplinierten, selektiven Pfad verfolgt.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Eine schwache Dollarpolitik der USA übt auch Druck auf die Coupons von US-Anleihen aus; daher haben wir deren Gewicht spürbar reduziert und in CHF gesichert.

Zugerberg Finanz Anleihenslösungen

## Robuster Start ins neue Jahr



Quelle: NCL Cruises

Unsere Anleihenslösungen starteten solide ins Jahr 2026. Im Zugerberg Income Fund (+0.5%) konnte eine erfreuliche Monatsrendite erzielt werden. Etwas tiefer lag sie im risikofreudiger positionierten Credit Opportunities Fund (+0.3%). Aus unserer Sicht bleiben Unternehmensanleihen der zentrale Baustein unserer Anleiensstrategie. Eine hohe Diversifikation dürfte notwendig sein, um allfällige Ausfallrisiken zu kompensieren.

Nicht nur Unternehmensanleihen, auch Staatsanleihen kennen Spreads. Der Risikoaufschlag gegenüber der Messlatte hat in den vergangenen Monaten besonders auch die französischen Staatsanleihen getroffen. Frankreich kann sich inzwischen wieder mit rund 3.4% bei zehnjähriger Laufzeit etwas günstiger als Italien refinanzieren. Das sind nur noch rund 57 Basispunkte mehr im Vergleich zu einer deutschen Bundesanleihe. Anfang November waren es noch über 80 Basispunkte.

Die jeweiligen Staatsanleihen sind auch ein Gradmesser für Unternehmensanleihen aus den entsprechenden Ländern. Das ist unser Hauptgrund, weshalb wir dies so genau beobachten. Doch wir bleiben dabei, dass wir vor allem Unternehmensanleihen als einen zentralen Baustein in einem balancierten Portfolio betrachten. Allerdings ist es wichtig, in der entsprechenden Selektion diszipliniert vorzugehen. Die Portfoliovolatilität lässt sich beispielsweise dadurch

reduzieren, dass man Anleihen mit kürzeren Laufzeiten bevorzugt. Allerdings sind dann auch die Renditen geringer. Um beim Beispiel von Frankreich zu bleiben: Die zweijährige Anleihe rentiert 2.2%: das sind 123 Basispunkte weniger als die zehnjährige.

In einem bleiben wir konsequent: Der Franken bleibt der einzig wahre «sichere Hafen» und deshalb sind die Anleihenslösungen auf den Franken-Investor ausgerichtet. Mit unseren Lösungen wollen wir mittel- und langfristig den Swiss Bond Index (AAA bis BBB Total Return Index), der die Anleihen auf dem Franken-Kapitalmarkt repräsentiert, übertreffen.

Im ZIF ist das Portfolio mit neuen Anleihen vom Versicherer Swiss Life, dem Energieversorger Enel, Santander (eine Bank mit 7'400 Filialen und 178 Millionen Kunden), den Kommunikationskonzernen Deutsche Telekom und Telefonica sowie den Dienstleistungsunternehmen BNP Paribas und Aroundtown ergänzt worden. Aroundtown will kurz- und mittelfristig insbesondere vom wachsenden Markt für Data Center, dem schnellst wachsenden Marktsegment in der Immobilienbranche, vor allem in Deutschland profitieren.

Beim COF waren es Anleihen, die hinzugefügt wurden, u. a. von der Deutschschweizer Immobiliengruppe Mobimo, vom deutschen Immobilienkonzern Vonovia und vom Kreuzfahrtunternehmen NCL (mit Marken wie Oceania Cruises, Regent).

	Zugerberg Income Fund	Credit Opportunities Fund
Rendite 2025 (seit Jahresbeginn)	+0.5%	+0.3%
Rendite seit Beginn (annualisiert)	-6.0% (-0.8%)	+39.2% (+2.5%)
Anteil positiver Renditemonate	57%	68%
Kreditrisikoprämie in Basispunkten (vs. Vormonat)	91 BP (-1 BP)	422 BP (+14 BP)
Durchschnittliches Rating (aktuell)	A	BB+

Weiterführende Informationen finden Sie in den [Factsheets](#) zum Zugerberg Income Fund und Credit Opportunities Fund.

Immobilien, Infrastruktur

## Immobilienpreise weiterhin im Aufwärtstrend



Stadt Zug (Foto: Andreas Busslinger)

In der Schweiz liegen die Immobilienpreise auf einem historischen Höchst. Auch deshalb würde es nicht überraschen, falls die Preise insbesondere im oberen Segment ins Stocken geraten würden. Das braucht aus langfristiger Sicht keineswegs besorgniserregend zu sein, kürzer- und mittelfristig könnten die Geduldigen jedoch noch von einem verstärkten Käufermarkt profitieren. Doch vorderhand zeigt der Trend bei Immobilienpreisen und Mieten immer noch aufwärts.

Bei den Nachfrage-Indikatoren fällt der Zuwanderungssaldo auf, der 2025 deutlich tiefer als in den beiden Vorjahren lag. Die ständige Wohnbevölkerung ist dennoch leicht auf 9.1 Millionen angestiegen, insbesondere im urbanen Mittelland, während Randregionen eher eine rückläufige Bevölkerungsentwicklung verzeichnen.

Im 4. Quartal 2025 verzeichneten die Preise für Einfamilienhäuser in der Schweiz gegenüber dem Vorquartal eine Seitwärtsbewegung (-0.1%). Im Vorjahresvergleich resultierte gemäss den Immobilienpreisindizes von FPRE im Durchschnitt ein bescheidener Zuwachs der Marktwerte von 1.1%. Die Abschaffung des Eigenmietwerts macht Unterhaltskosten steuerlich nicht mehr abzugsfähig. Deshalb verlieren Altbauten relativ zu Neubauten weiter an Wert. Am stärksten betroffen dürften weiterhin Objekte in Hochsteuernkantonen mit niedrigen Landwerten sein. Da würde uns ein Wertverlust von 10% in den kommenden drei Jahren nicht überraschen.

Deutlich stiegen dagegen die Transaktionspreise für Eigentumswohnungen (+6.3%). Allerdings reduziert das die Tragbarkeit weiter. Einkommensschwächeren Haushalten bleibt selbst bei doppeltem

Einkommen der Erwerb von Stockwerkeigentum in urbanen Zentren praktisch verwehrt.

Kann man den Erwerb mittels Erbvorbezug dennoch regeln, ist die finanzielle Ausgangslage weiterhin interessant. SARON-Hypothekarkredite liegen typischerweise unter 1.0%. Längerfristige Festhypotheken sind unabhängig von der Kundenbeziehung für Kreditzinsen in der Bandbreite zwischen 1.2% und 1.9% erhältlich – je nach Region, Objekt und Laufzeit. Die Höhe der Zinsen richtet sich nach den Swapsätzen. Diese sind als risikofreie Zinsen relevant für die Refinanzierung vieler Hypotheken.

Vorsichtiger werden muss man bei börsennotierten Immobilienfonds. Aufgrund ihrer stabilen Vermietungsaussichten und der geringen Mietausfälle werden sie zu hohen Preisen gehandelt. Im Marktdurchschnitt liegen die Einkommensrenditen nur noch leicht über 2% (2.2% bei den im SWIIT zusammengetragenen Immobilienfonds).

Mit anderen Worten: Immobilienfonds handeln typischerweise mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) von 45. Da erscheint uns ein Portfolio von dividendenstarken Aktien mit einem KGV von 17 wesentlich attraktiver. In einem anlagenklassenübergreifenden Portfolio muss dies unbedingt in Betracht gezogen werden.

Wir investieren derzeit in keine Immobilienfonds. Unsere direkten Immobilienaktien verzeichnen bei einer weiterhin moderaten Bewertung einen guten Lauf. Unsere drei Einzeltitel wie Swiss Prime Site und Mobimo (je +6%) und PSP Swiss Property (+8%) sind jedenfalls weit überdurchschnittlich ins Jahr 2026 gestartet.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	↗	↗	Der im Kern von Wohnrenditeliegenschaften geprägte Immobilienfondsindex SWIIT (+0.7%) performte auch im Januar 2026 gut.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	→↗	↗	Unsere drei Einzeltitel wie Swiss Prime Site und Mobimo (je +6%) und PSP Swiss Property (+8%) sind weit überdurchschnittlich ins Jahr 2026 gestartet.
Immobilienfonds CH	→	→↗	Der Schweizer Immo-Fonds Index (CHREF) bewegt sich mit 3'020 Punkten leicht über dem Jahresbeginn (+1.2%).
Infrastrukturaktien/-fonds	↗	↗	BKW (-13%) ist nach einem überraschenden Abschreiber abgerutscht. Alle übrigen Infrastruktur-Aktien liegen über dem Wert von Jahresbeginn.

Aktien

## Volatiler Januar

Künstliche Intelligenz (KI) treibt derzeit immer noch die Märkte, doch manche haben im Januar an Schwung eingebüsst. Während die Aktien von Microsoft (-11% seit Jahresbeginn in USD) und Apple (-5%) im Minus liegen, ging es bei Google (+8%), Amazon (+4%) und Nvidia (+2%) aufwärts. Selbstläufer sind diese Aktien nach Jahren des Aufschwungs wohl nicht mehr. Doch in den Portfolios kam es noch zu grösseren Spannweiten im Januar.

Von den Aussichten auf dicke Auftragsbücher profitierten Aktien, die im Zusammenhang mit dem Bau von Data Center stehen. Das betraf insbesondere Aktien, die im Zusammenhang mit der Energieinfrastruktur stehen (u. a. ABB, Siemens, Schneider Electric). Die Rheintaler Unternehmung VAT Group (+30% seit Jahresbeginn) lag am oberen Ende der Skala. Microsoft und Netflix (je -11%) und SAP (-18%) lagen am unteren Ende. Siemens überholte inzwischen SAP als gewichtigste deutsche Aktie.

Europas grösstes Softwareunternehmen SAP befindet sich in einer starken Wachstumsphase. Die Auftragsgänge im wichtigen Cloud-Geschäft zeigen eine leichte Wachstumsabschwächung, doch halten wir diese nicht gleich für besorgniserregend. Bei Microsoft wurden die Erwartungen der Analysten im Grossen und Ganzen übertroffen, doch in der Cloud-Sparte stieg der Umsatz mit 39% einen Prozentpunkt weniger als im vorangegangenen Quartal. Darauf fiel der Kurs gleich 10%.

Das war ein Stimmungskiller, der auch SAP einen Tag später erfassete, weil sich der Zuwachs von 29% (2024) auf 25% (2025) und im laufenden Jahr leicht abschwächen werde. Dabei ist gewiss: Keine Industrie wächst schneller. Das SAP-Wachstumstempo ist enorm und hochprofitabel, doch wie bei Oracle und Microsoft leiden die Software-Anbieter unter der Skepsis, von KI-Agenten weggespült zu werden. Dazu meinte der CEO: «Wir können immer das beste

Modell für jeden Anwendungsfall wählen und es im Zweifel auch relativ schnell wieder austauschen. Unsere Strategie ist zu 100% richtig.» Wobei man vielleicht auch wissen muss: Noch immer werden rund drei Viertel des weltweiten (!) Wirtschaftsleistung in irgendeiner Form durch ein SAP-System abgewickelt. Würde es ausfallen, stünden die Bänder bei Volkswagen und Mercedes still, die Regale von Walmart blieben leer und Nvidia könnte keine Chips mehr ausliefern.

Im Minus lagen am Monatsende sämtliche Versicherungstitel: Swiss Re (-7%), Swiss Life (-8%) und Zurich Insurance (-9%), was auch ungefähr dem Versicherungsindex im Stoxx Europe 600 (-6% in CHF) entsprach. Nach überdurchschnittlichen Kursgewinnen in den letzten Jahren drückten die rückläufige Preisgestaltung im Rückversicherungsgeschäft sowie Gewinnmitnahmen auf die Kurse in der gesamten Branche.

Unklar blieb die Entwicklung bei den baubezogenen Aktien: Holcim (+2%) lag im Plus, dagegen Geberit (-5%), Amrize (-7%) und Sika (-9%) trotz überaus soliden Resultaten im Minus. Hier rechnen wir im weiteren Jahresverlauf mit einer spürbaren Erholung. An den Kapitalmärkten kaum gewürdigt wird die aussergewöhnliche Ertragsqualität von Givaudan (-5%). Die hohe Cashflow-Generierung lässt erneut eine höhere Dividende zu. Die massvoll bewertete Aktie bewegt sich für langfristige Investoren auf einem attraktiven Niveau.

Überraschend positiv entwickelte sich Swisscom (+10%), die bei Zweit- und Drittmarken wie Wingo, Coop Mobile, Migros Mobile per 1. April Preiserhöhungen vornehmen wird, und ABB (+13%), die sich über einen starken Auftragseingang freute. Mit Partners Group (+7%) und Kuehne+Nagel (+4%) liegen zwei Werte im Plus, die sich in einer substanziellen Wachstumsphase befinden.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Der Schweizer Aktienmarkt startete mit dem Ergebnis von Nestlé als Schlüsselereignis gut in den Monat Februar.
Aktien Eurozone, Europa	↗	↗	Beim Stoxx Europe 600 haben die Energie- und Infrastruktur-Werte bislang am besten abgeschnitten. Versicherungen und autobezogene Aktien verloren.
Aktien USA	↔↗	↔↗	Der Tech-Index Nasdaq (-1.5% in CHF) lag im Januar leicht im Minus, ebenso der breite S&P 500 (-1.1%) und der Dow Jones (-0.8%).
Aktien Schwellenländer	↗	↗	In den Schwellenländern performten im Januar vor allem die KI-bezogenen Aktien und Aktienmärkte (u. a. Taiwan mit TSMC, Südkorea mit Samsung, SK hinx).

Alternative Anlagen

# Volatilster Rohstoffmonat der Geschichte



Gaspreisentwicklung in den letzten 12 Monaten in Dollar (Bloomberg L.P. | Grafik: Zugerberg Finanz)

Das Jahr 2026 hat sowohl in geopolitischer als auch in fundamentaler Hinsicht einen dramatischen Start im Energiesektor hingelegt. Dies hat zu immensen Schwankungen bei den Öl- und Gaspreisen, aber auch bei Industrie- und Edelmetallen sowie Kryptowährungen geführt. Trotz weit verbreiteter Befürchtungen einer Überversorgung haben sich die Ölpreise im Januar stark erhöht. Das hat auch damit zu tun, dass sich die Fundamentaldaten weltweit zu verbessern beginnen.

Doch anfangs Februar fielen die Rohölnotierungen massiv. Nachdem der Brent-Preis gerade zum ersten Mal seit September die 70-Dollar-Marke erreicht hatte, fiel er am ersten Handelstag im Februar auf unter 66 Dollar. Damit liegt er in der Mitte zwischen Monats-Beginn (61) Dollar und -Ende (71) Dollar.

Ende letzten Jahres hätte die Stimmung nicht pessimistischer sein können. Der Brent-Preis weigerte sich wiederholt, auf Wochenbasis über 59 Dollar zu schliessen. Das hat sich trotz der Äusserungen von Trump zum Iran und der anhaltenden Produktionsstörungen durch den eiskalten Wintersturm Fern in den USA nicht rasch verändert. Erst gegen Ende Januar kam die Spekulation auf, weil der US-Präsident kriegerische Optionen gegen den Iran in Erwägung zog. Trump erklärte, dass dem Iran die Zeit für eine Einigung über sein Atomprogramm ausgeht und dass die Angriffe schlimmer sein würden als die Luftschläge gegen die Atomanlagen.

Was die ölexportierenden Länder, die sich in der OPEC bündeln, betrifft, so könnte die Gruppe bald beschliessen könnte, ab April wieder mit der Rücknahme der Kürzungen zu beginnen, sollte die

Nachfrage positiv überraschen. Preiserhöhungen stehen somit im Raum.

Offensichtlich müssen die Lagerbestände weltweit reichlich gefüllt sein; die Versorgungsprobleme scheinen lösbar. Jedenfalls schmolz die Versorgungsrisikoprämie in den Rohölpreisen innert kürzester Zeit dahin. Auch die Gasengpässe scheinen bewältigbar. In der Europäischen Union liegen sie bei rund 41% am Ende des Monats Januar. Die Vorräte dürften am Ende der Wintersaison im Bereich von 20% bis 30% liegen. Nach einer kurzen Preisverdoppelung sanken die Notierungen wieder deutlich.

Volatil blieb es auch bei den Industrie- und Edelmetallen. Gold kletterte am 29. Januar auf ein neues Hoch von mehr als 5'600 Dollar je Unze, da die Nachfrage nach nichtstaatlichen, liquiden Wertspeichern zunahm. Das Rallye beim Silber wurde wohl durch die knappe physische Verfügbarkeit und strukturell niedrige Lagerbestände angeheizt. Auch Industriemetalle legten während den ersten Wochen im Januar zu, wobei bei Kupfer, Nickel und Zinn eine Mischung aus Produktionsengpässen und Bedenken hinsichtlich der Angebotssicherheit die Preisentwicklung bestimmten.

Am Abend des 29. Januar setzte eine Gegenbewegung ein, die heftig ausfiel. Gold verlor in den verbleibenden Stunden bis zum Ende des Handelsmonats am 30. Januar satte 9%, Silber gar 40%. Ein Entweichen dieser Marktvolatilität gab es auch mit den Kryptowährungen nicht. Der Bitcoin-Kurs konnte sich dieser Entwicklung nicht entziehen und liegt etwas mehr als 10% tiefer als zu Jahresbeginn.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↘	→↗	Alle Rohstoffe, Industrie- und Edelmetalle sowie Kryptowährungen erlitten am letzten Handelstag im Januar eine scharfe Korrektur.
Gold, Edelmetalle	→↗	→↗	Am Spotmarkt der New Yorker Rohwarenbörse Comex sackte der Goldpreis ab (-9%): der grösste Tagesverlust seit Februar 1983.
Insurance Linked Securities	↗	→↗	Versicherungsbezogene Anleihensrisiken sind echte Diversifikatoren mit solider Renditeerwartung und werden weiterhin in unseren Freizügigkeitslösungen eingesetzt.
Private Equity	↗	↗	Im Jahr 2026 sind die Anzeichen gut, dass sich das Geschäftsmodell von Partners Group und ähnlichen Privatmarktplayern weiter rentabilisieren wird.

## Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)	Monats- / YTD- / Jahresperformance (in CHF)					
		31.01.2026	01/2026	2026 YTD	2025	2024	2023
<b>Aktien</b>							
SMI	CHF	13'188.3	-0.6%	-0.6%	+14.4%	+4.2%	+3.8%
SPI	CHF	18'220.4	+0.0%	+0.0%	+17.8%	+6.2%	+6.1%
DAX	EUR	24'538.8	-1.3%	-1.3%	+21.6%	+20.4%	+13.1%
CAC 40	EUR	8'126.5	-1.9%	-1.9%	+9.4%	-1.0%	+9.6%
FTSE MIB	EUR	45'527.4	-0.2%	-0.2%	+30.0%	+14.1%	+20.4%
FTSE 100	GBP	10'223.5	+2.1%	+2.1%	+14.1%	+12.1%	-0.3%
EuroStoxx50	EUR	5'947.8	+1.1%	+1.1%	+17.3%	+9.6%	+12.1%
Dow Jones	USD	48'892.5	-1.0%	-1.0%	-1.3%	+22.1%	+3.5%
S&P 500	USD	6'939.0	-1.4%	-1.4%	+1.7%	+33.4%	+13.1%
Nasdaq Composite	USD	23'461.8	-1.8%	-1.8%	+5.2%	+39.2%	+30.6%
Nikkei 225	JPY	53'322.9	+4.6%	+4.6%	+10.9%	+15.2%	+8.6%
Sensex	INR	82'269.8	-7.9%	-7.9%	-9.3%	+13.8%	+7.4%
MSCI World	USD	4'527.6	-0.6%	-0.6%	+4.4%	+26.6%	+10.8%
MSCI EM	USD	1'528.1	+5.8%	+5.8%	+14.1%	+13.6%	-2.6%
<b>Obligationen (gemischt)</b>							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	151.4	-0.2%	-0.2%	-1.0%	-1.4%	+2.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	187.7	+0.1%	+0.1%	+2.5%	-0.8%	+4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	381.2	+0.4%	+0.4%	+5.4%	+6.1%	+8.7%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	288.3	+0.2%	+0.2%	+5.9%	+2.4%	+4.5%
<b>Staatsobligationen</b>							
SBI Dom Gov	CHF	187.9	+0.8%	+0.8%	-0.2%	+4.0%	+12.5%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	138.1	-0.4%	-0.4%	+1.7%	-3.8%	-0.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	177.8	+0.5%	+0.5%	-1.8%	-0.8%	+4.8%
<b>Unternehmensobligationen</b>							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	193.5	+0.6%	+0.6%	+0.7%	+5.1%	+5.7%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	189.6	-0.1%	-0.1%	+3.1%	-2.4%	+3.5%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	633.5	+0.2%	+0.2%	+4.0%	+3.7%	+8.5%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	170.0	+0.6%	+0.6%	+0.7%	+2.0%	+5.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	312.9	+0.5%	+0.5%	+2.8%	+5.4%	+9.8%
<b>Alternative Anlagen</b>							
Gold Spot CHF/kg	CHF	121'631.3	+10.5%	+10.5%	+43.8%	+36.0%	+0.8%
Commodity Index	USD	120.7	+7.0%	+7.0%	-2.9%	+8.3%	-20.4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	3'020.4	+1.3%	+1.3%	+9.9%	+16.0%	+5.4%
<b>Währungen</b>							
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.7730	-2.5%	-2.5%	-12.8%	+7.8%	-9.0%
Euro / Schweizer Franken	CHF	0.9163	-1.5%	-1.5%	-1.0%	+1.2%	-6.1%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.4994	-1.3%	-1.3%	-12.1%	-3.4%	-15.4%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.0578	-0.9%	-0.9%	-6.1%	+6.0%	-4.2%

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. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht wird. Alle Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen, die sich als unzutreffend erweisen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf [www.zugerberg-finanz.ch](http://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 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](mailto:info@zugerberg-finanz.ch), [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch); Titelfoto: Andreas Busslinger; Schlusskurse per 31.01.2026; Wirtschaftsdaten per 31.01.2026; Wirtschaftsprognosen vom 31.01.2026; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.