

(Foto: Andreas Busslinger)

Die Weltwirtschaft bewegt sich auf ein synchrones Wachstum zu

Alle wichtigen Einkaufsmanagerindizes liegen bereits in der Zone des sich beschleunigenden Wirtschaftswachstums. In Asien ist dies ausgeprägter als in Europa. Die USA hinken etwas hinterher, da diese im Februar in manchen Regionen (z.B. Texas) vom harten Winter überrascht wurden. Die V-förmige Erholung der Weltwirtschaft ist dem Erfolg bei den Vakzinen und der beschleunigten Durchimpfung der vulnerablen Bevölkerung zu verdanken. Das ermöglicht wieder Lockerungen, die im Laufe des Frühjahrs in eine mehrheitlich sonnige Wirtschaftsdynamik münden wird.

Die Rohstoffmärkte haben auf die Nachfrageerholung bereits reagiert. Die Ölnotierungen liegen schon deutlich über Jahresbeginn (+24% bei der Nordsee-Sorte Brent). Aber auch Metalle wie Kupfer (+17%), Aluminium (+9%) und Stahl (+16% bei der nordeuropäischen Sorte Warmstahl) stiegen im Zuge der industriellen Nachfra-

ge zweistellig. Aktienmärkte haben das synchrone Wachstum, auf das wir gegenwärtig mit hohem Tempo zusteuern, noch nicht entdeckt. Der amerikanische S&P500 und der europäische StoxxEurope 600 (je +1.5%) liegen bescheiden im Plus. Der Swiss Market Index (SMI) liegt per Ende Februar 1.7% tiefer als zu Jahresbeginn.

Dagegen realisierten die Anleihensmärkte, dass das beschleunigte Weltwirtschaftswachstum mit höheren Inflationsraten und steileren Zinskurven einhergehen wird. Der Swiss Bond Index (SBI) hat seit Jahresbeginn 1.7% eingebüsst. Ein weiteres Indiz, dass die Krise vorbeigehen und ein starker Aufschwung bevorstehen wird, liegt in der Veräusserung von Gold-Fonds. Seit Jahresbeginn haben die Investoren weltweit Gold-ETFs abgebaut. Der Preis pro Unze fiel auf 1'734 Dollar (-8.5% seit Jahresbeginn).

Ein weiterer Schritt in die richtige Richtung

Wir haben die Portfolios auf eine wirtschaftliche Erholung ausgerichtet. Wir sind kaum in Marktsegmenten engagiert, in denen sich euphorische Anzeichen mehren. Vielmehr gehen wir in den kommenden Monaten von einer vorteilhaften Entwicklung für moderat bewertete Substanzwerte und qualitativ hochstehende Techwerte aus. Aufgrund der positiven Aussichten für die kommenden Monate bleiben wir beim Übergewicht von Aktien und dem Untergewicht von Anleihen.

Das hat sich bereits leicht positiv niedergeschlagen. Im Februar haben die Portfolios einen weiteren Schritt in die richtige Richtung genommen. Alle Strategien haben zugelegt. Tendenziell lässt sich aus den Ergebnissen zudem herauslesen, dass die positive Entwicklung umso stärker ausfiel, je höher der Anteil der Aktienquote war.

Die Bandbreite der Performance geht von +0.5% (Revo1) bis +1.6% (R4).

Regelmässig werden wir gefragt, weshalb die Rendite in der Freizügigkeit (FZR0.5 +0.1%, FZR3 +1.5%) von den anderen Strategien abweichen kann. Das hängt mit der Rapportierung zusammen. Beispielsweise sind rund 13% des Portfolios der gepoolten Freizügigkeitslösung FZR3 in langfristig ausgerichteten Investitionsgefässen (z.B. Immobilien-Anlagestiftungen) gebunden. Diese werden nur einmal monatlich im Kurs angepasst, und dies auch erst mit einem Verzug von ein bis zwei Monaten. Deshalb kann die Rendite der Freizügigkeitsgefässe regelmässig von der jeweiligen Rendite der täglich bewerteten Valoren in allen übrigen Lösungen abweichen.

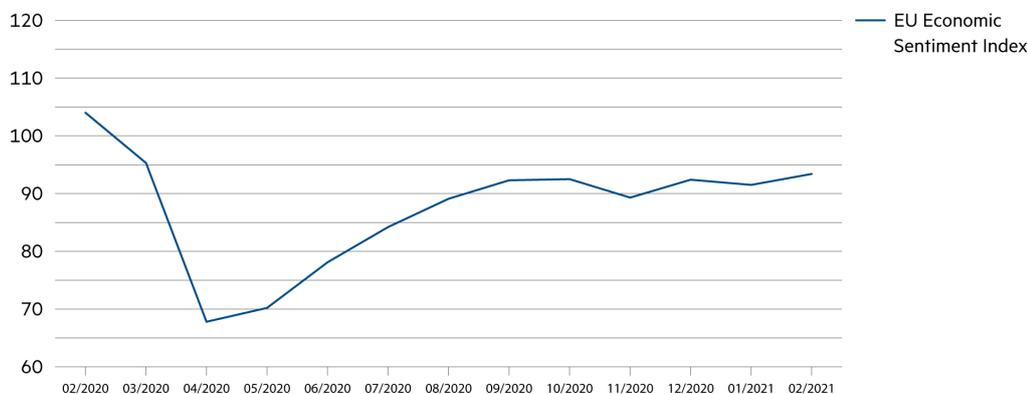
Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien	Februar 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz R1	+0.7%	+0.1%	+43.4%	+3.1%
Zugerberg Finanz R2	+1.8%	+1.2%	+83.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz R3	+2.0%	+1.6%	+96.5%	+5.8%
Zugerberg Finanz R4	+2.5%	+2.0%	+69.1%	+4.9%
Zugerberg Finanz Z1	+0.1%	-0.6%	+46.1%	+3.2%
Zugerberg Finanz Z2	+1.0%	-0.1%	+70.5%	+4.5%
Zugerberg Finanz Z3	+1.1%	+0.8%	+89.9%	+5.5%
Zugerberg Finanz Revo1	+0.5%	+0.2%		
Zugerberg Finanz Revo2	+0.9%	+0.7%		
Zugerberg Finanz Revo3	+1.1%	+0.8%		
Zugerberg Finanz Revo4	+1.6%	+1.2%		
Zugerberg Finanz Revo5	+1.9%	+1.3%		
Fondsbasierende Strategien				
	Februar 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+0.6%	+0.5%	+19.4%	+1.5%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+1.5%	+1.4%	+37.1%	+2.7%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+2.0%	+2.4%	+44.9%	+3.1%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	+0.2%	-0.2%	+7.0%	+0.6%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	+0.8%	+0.6%	+10.5%	+0.8%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	+1.7%	+1.6%	+15.7%	+1.2%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit				
	Februar 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	+0.1%	-0.2%	+14.0%	+1.7%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+0.8%	+0.4%	+47.8%	+3.3%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+1.3%	+1.1%	+74.6%	+4.8%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+1.5%	+1.5%	+91.0%	+5.5%
Zugerberg Finanz 3a Vorsorge				
	Februar 2021	YTD 2021	Seit Lancierung* bis 31.12.2020	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz 3a20	+0.1%	-0.1%	+22.9%	+1.7%
Zugerberg Finanz 3a40	+1.0%	+1.0%	+30.0%	+2.2%
Zugerberg Finanz 3a60	+1.6%	+1.7%	+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

Die Stimmungsaufhellung ist greifbar



EU Economic SentiMent (Quelle: Europäische Kommission | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Konjunkturzuversicht nimmt in Europa stark zu. Die Stimmung insbesondere in der Industrie hat sich unerwartet kräftig aufgehellt. Die Zeichen im Euroraum stehen für die Industrie deutlich auf Wachstum. Bald dürfte der Dienstleistungsbereich dazukommen. Bereits zeichnen sich Preiserhöhungen (Warmstahl) und Knappheiten (Halbleiterchips, Industriefachkräfte), welche die Produktionssteigerungen verzögern.

Die Stimmung in den europäischen Unternehmen hat sich im Februar trotz Corona-Beschränkungen aufgehellt. Schon vor zwei Wochen überraschte der Konjunkturbarometer des Leibniz-Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung positiv. Zudem stieg der EU Economic Sentiment Indikator auf 93.4 Punkte. Verglichen mit dem Vormonat stieg jüngst auch der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex um 2.1 Punkte auf 92.4 Zähler, wie das Ifo Institut für Wirtschaftsforschung kürzlich mitteilte. Das ist der höchste Stand seit Oktober und liess die Inflations- und Zinserwartungen ansteigen.

Die deutsche Wirtschaft zeigte sich trotz des Lockdowns robust, vor allem wegen der starken Industriekonjunktur. Das gilt auch für die Schweiz. Die Unternehmen bewerteten ihre momentane Lage und die Zukunftsaussichten besser, wobei das Geschäftsklima in allen betrachteten Wirtschaftssektoren anstieg. Im Dienstleistungsbereich bleibt die Situation wie im Gastgewerbe allerdings enorm schwierig. In der Tourismusbranche zeigte sich erstmals wieder

vorsichtiger Optimismus mit Blick auf die Urlaubssaison. In der Bauwirtschaft belastete die zuletzt kalte Witterung, aber insgesamt kann der Indexanstieg als eine deutlich positive Überraschung bezeichnet werden.

Offensichtlich schauen die Unternehmen durch die Risiken einer dritten Corona-Welle hindurch. Dies sorgt für steigende Einkäufe, um sich für die sich anbahnende Phase der Hochkonjunktur vorzubereiten. Offenbar erwarten die Firmen, dass sich die Pandemie mit den höheren Temperaturen und den Impferfolgen zurückziehe und die Politik die Eindämmungsmassnahmen zumindest ab Frühjahr sukzessive lockern wird.

Ein Eckpfeiler des europäischen Aufschwungs ist das starke Wachstum in China. Die deutsche Industrie, der Maschinenbau gleichermaßen wie die Hersteller von Autos und Autoteilen, haben dank ihrer starken Marktstellung im «Land der Mitte» eine steile Erholung erfahren. Das gilt auch für die Schweizer Industrie, die stark mit der deutschen vernetzt und verbunden ist.

Ein deutliches Zeichen für den Aufschwung im Welthandel ist der rege Betrieb zur See und in den Häfen. Der globale Containerumschlag hat die corona-bedingten Einbussen bereits wieder wettgemacht. Die Risiken der industriellen Erholung liegen vielmehr in den unterbrochenen Lieferketten wegen der Grenzkontrollen. Produktionsrisiken ergeben sich, weil zu spät zu viel eingekauft wird. Die rasant gestiegenen Preise für Halbleiter und Stahl zeugen davon.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	→↗	↗	Das prognostizierte BIP-Wachstum von 3% dürfte durch die Abwertung des Schweizer Frankens im Jahr 2021 eher noch eine Beschleunigung erfahren.
Eurozone, Europa	→↗	↗	Die Wirtschaft wächst wieder kräftig und das Wirtschaftsvertrauen in Europa festigt sich. Grosse Hoffnung wird auf den Draghi-Effekt in Italien gesetzt.
USA	→↗	↗	Die Anzeichen eines starken Wachstums nehmen vielerorts zu. Diverse Indizes bekräftigen die aufgehellten Konjunkturperspektiven in den USA.
Rest der Welt	→↗	↗	Im Februar hat sich die Stimmung bei Konsumenten und Unternehmen insbesondere in Asien nochmals deutlich verbessert.

Liquidität, Währung

Die Inflationserwartungen sind deutlich gestiegen



Die 10-Jahres-Breakeven Inflationsrate in den USA vom 01.01.2016 bis 28.02.2021 (Quelle: Federal Reserve Economic Data, ohne saisonale Adjustierung | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Inflationserwartungen, die täglich börsengehandelt werden, fielen im vergangenen März auf 1.2% und stiegen seither auf 2.2%. Das heisst, dass man bei einer gegenwärtigen Rendite der 10-jährigen US Schatzanleihen von 1.4% mit einer negativen Realrendite in der Höhe von jährlich -0.8% rechnen muss. Das treibt immer mehr Investoren aus den langfristigen Anleihen und sorgt für tiefere Anleihensurse.

Spannend ist, wie die neue US Regierung Europa mit mehr Respekt begegnet. Die neue US-Finanzministerin Janet Yellen, eine europakundige Geldpolitikerin, hat die schnelle und entschiedene Antwort der Europäischen Zentralbank (EZB) auf die Corona-Pandemie explizit gewürdigt. Das betonte sie kürzlich in einem Telefonat mit EZB-Präsidentin Christine Lagarde. Zudem sei der Job-Aufbau in den USA und Europa Thema gewesen. Darüber hinaus ging es um eine Vertiefung der transatlantischen Kooperation.

In den beiden wichtigsten westlichen Wirtschaftsräumen kommt es im laufenden Jahr zu einem starken Wachstum. Bereits zeichnen sich Knappheiten ab, z.B. in der Verfügbarkeit von Halbleiter-Chips, die extrem preistreibend respektive produktionshindernd sind. Die USA haben darauf reagiert und die taiwanesisische TSMC und die koreanische Samsung Electronics dazu gebracht, im Gliedstaat Texas, dem wichtigsten Standort von Technologieleadern hinter dem Silicon Valley, je rund 10 Milliarden Dollar zu investieren, um die Produktion in Amerika zu erhöhen.

Ähnliches schwebt der Kommission der EU vor, die von der Halbleiterproduktion in Asien unabhängiger werden will. Derzeit ist die europäische Automobilindustrie stark geprägt von steigenden Stahlpreisen (+16% seit dem 1. Januar) und von Engpässen bei Halbleitern. Auch die Batterieproduktion, heute eine Stärke in Korea, soll zumindest teilweise in Europa erfolgen. Im verarbeitenden Gewerbe baut sich jedenfalls ein erheblicher Preisdruck auf, u.a. durch die synchrone Auslösung von Investitionsplänen für das laufende Jahr.

Derartige Knappheiten, verbunden mit erhöhten Rohstoffnotierungen, führen zu Ängsten hinsichtlich der Inflation. Selbst der deutsche Bundesbank-Präsident Jens Weidmann, ein charaktvoller Hüter der Preisstabilität, rechnet inzwischen mit einem deutlichen Anstieg. «Aus heutiger Sicht dürfte die Inflationsrate gemäss dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex in Deutschland zum Jahresende 2021 hin über drei Prozent liegen», liess er kürzlich verlauten. Das werde zwar nur vorübergehend sein. «Aber eines ist klar: Die Inflationsrate bleibt nicht auf Dauer so niedrig wie im vergangenen Jahr», betonte Weidmann.

Gleichzeitig verteidigte er die derzeitige Ausrichtung der EZB: «Die Geldpolitik wird die Zügel straffen, wenn es der Preisausblick erfordert. Momentan geht es jedoch darum, die Folgen der Pandemie zu bekämpfen. Daher ist die Geldpolitik noch einmal expansiver geworden.»

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Mehr als 900 Milliarden Franken Bankeinlagen sind derzeit (nahezu) unverzinst oder negativ verzinst. Ihnen droht durch Inflation ein realer Kaufkraftverlust.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Mit dem Aufschwung in Europa und in der Weltwirtschaft geht die Phase des stark überbewerteten Schweizer Frankens zu Ende.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Der Dollar handelt Ende Februar 2.6% höher als zu Jahresbeginn: Wenn die langfristigen US-Zinsen steigen, kann dies die Trendwende einleiten.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Das wichtigste Währungspaar hält sich weiterhin knapp über 1.20. Die starke Konjunktur in der Eurozone könnte den Euro bis Ende Jahr noch etwas stärken.

Anleihen

Der stärkste Renditeanstieg seit drei Jahren

Die Verfallsrenditen der 10-jährigen Staatsanleihen sind wichtige Messlatten. Im Februar ist es zum stärksten Renditeanstieg seit drei Jahren gekommen, was die Anleihensurse fallen liess. Die Verfallsrendite der US Schatzanleihen schoss zwischenzeitlich auf 1.6% hoch und lag am Monatsende bei 1.4%. Diese «Versteilung» der Zinsstrukturkurve konnte auf fast allen Märkten beobachtet werden.

Angespornt durch eine Welle des wirtschaftlichen Optimismus und durch überraschend positive Wirtschaftsmeldungen erwärmen sich immer mehr Anleihensanalysten für die Idee, dass die Zinserhöhungen der Federal Reserve (Fed) früher kommen könnten, als noch vor ein paar Wochen erwartet wurde. Die Märkte für Zinsswaps preisen die ersten Zinserhöhungen der Fed um 25 Basispunkte für Mitte 2023 ein, während sie vor einem Monat noch von Anfang 2024 ausgegangen waren.

Die Verschiebung fiel mit den verbesserten Aussichten für das sechste US Hilfspaket im Umfang von 1'900 Milliarden Dollar und die Einführung von Impfstoffen zusammen, die in den USA zu einer Herdenimmunität bereits im Sommer 2021 führen könnte. In anderen Regionen der industrialisierten Welt mag dies ein oder zwei Quartale später zutreffen. Doch das ändert wenig an der Tatsache, dass die Weltwirtschaft im neuen Konjunkturzyklus so stark und synchron wächst wie nie zuvor in den vergangenen 35 Jahren.

Dies wiederum sorgt für eine starke Nachfrage nach Energie und Rohstoffen, was sich in erhöhten Preisnotierungen niederschlägt. Dasselbe lässt sich auch in Zwischenprodukten (z.B. Warmstahl) beobachten. Und die Produzenten werden letztlich alles daransetzen, die höheren Inputkosten durch höhere Verkaufspreise an die Nachfrager zu überwälzen. Genau da entspringt die erhöhte Inflationserwartung, die sich auf den Anleihensmärkten in höheren

Verfallsrenditen (durch fallende Anleihensurse) niederschlagen.

Die Verteilung der Zinskurve ist ökonomisch ein zentrales Signal für die Konjunktur. Im Vorfeld einer Rezession ist nicht selten eine inverse Zinskurve zu beobachten. In einem konjunkturellen Boom ist eine Verteilung ein Wachstumssignal. Die Zinskurve ist derzeit so steil wie letztmals in der Hochkonjunktur von 2015: Das ist die erfreuliche Botschaft.

Gute Botschaften umringen auch die Schweiz. Deutschland befindet sich auf einem Pfad in ein steiles Wachstum. Zusätzlich zur stabilen Binnennachfrage verläuft insbesondere die Exportwirtschaft (Chemische Industrie, Maschinenbau, Uhren) erfreulich.

Und im Süden der Schweiz wächst die Zuversicht. Italiens neue Regierung (die 18. seit 1994!) unter dem ehemaligen EZB-Präsidenten Mario Draghi verspricht weitreichende Reformen in den Bereichen Steuern, Verwaltung und Justiz. Unnütze Vorschriften sollen abgeschafft und Bewilligungsverfahren verkürzt werden. Aber auch die Unternehmenssteuern sollen sich auf ein wettbewerbsfähiges Niveau bewegen.

Als EZB-Präsident forderte Draghi unablässig Strukturreformen, um das wirtschaftliche Wachstumspotenzial zu steigern. In Rom hat man sich in dieser Phase jedoch abwechselnd darüber unterhalten, ob man aus dem Euro aussteigen oder ob die EZB die von ihr gekauften italienischen Staatsanleihen abschreiben sollte. Selbst die dringlichsten Reformvorhaben in Sachen Digitalisierung haben die Parteipolitiker blockiert. Die Quittung für die Verknennung der Wirklichkeit besteht nun darin, dass die neue Regierungsbildung dem Ökonomen Draghi als Retter übertragen wurde. Unter ihm werden nicht einfach Subventionen mit der Giesskanne verteilt, sondern zukunftssträchtige Investitionen getätigt.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	↘	↘	Die Verteilung der Zinsstrukturkurve hat sich im Februar beschleunigt. Das war insbesondere für langfristige Anleihen schmerzhaft.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Aufgrund der typischerweise viel kürzeren Restlaufzeiten und der verbesserten Konjunktur zeigten sich Unternehmensanleihen seit Jahresbeginn stabil.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Konjunkturzyklisch hochinteressant bleiben im laufenden Jahr die Aussichten für Hochzinsanleihen, Wandelanleihen wie auch für nachrangige Anleihen.

Immobilien, Infrastruktur

Zukunftsgerichte Infrastrukturanlagen sind attraktiv positioniert



BKW mit starkem Resultat in schwierigen Zeiten (Quelle/Grafik: BKW)

Die Attraktivität von zukunftsgerichteten Infrastruktur-Dienstleistungen zeichnet sich je länger desto stärker ab. Für die Investoren handelt es sich um eine relativ Cashflow-stabile Investition, die man stets mit einer langfristigen Perspektive eingehen sollte. Unsere Präferenz liegt bei Geschäftsmodellen, deren Haupttreiber des Ertrags geografisch und spartenbezogen diversifiziert sind.

Die Infrastrukturprogramme weltweit lösen einen Bauboom aus. Davon werden Unternehmen wie LafargeHolcim profitieren, deren Kapazitäten sich zu 52% in Schwellenländern wie China, Indien, Mexiko oder Brasilien befinden. Mit den «Frontier Markets» (d.h. Staaten, die noch hinter den Schwellenländern zurückliegen) steigt der Anteil gar auf 64%. Wer in weiten Teilen Afrikas und Südostasien herumgereist ist, versteht das Potenzial von Infrastrukturinvestitionen. Auch Sika profitiert ausgesprochen stark vom gesamten Trend zur Urbanisierung.

Was unsere Infrastrukturüberlegungen betrifft, so sind diese nicht primär von der Erstellung eines Infrastrukturprojekts geprägt, sondern vom weniger risikobehafteten Betrieb. Zunächst muss eine Betreibergesellschaft über eine Infrastruktur-Konzession verfügen. Dabei handelt es sich meistens um den Staat als Gegenpartei, der den monopolistischen Betrieb für eine lange Zeitdauer vergibt (z.B. eine Hafenanlage, ein Flughafen, eine Bahnstrecke, eine Stromleitung oder ein Wasserversorgungssystem). Dabei sichert der Staat

nicht nur den Konkurrenz-, sondern auch den Inflationsschutz vertraglich zu.

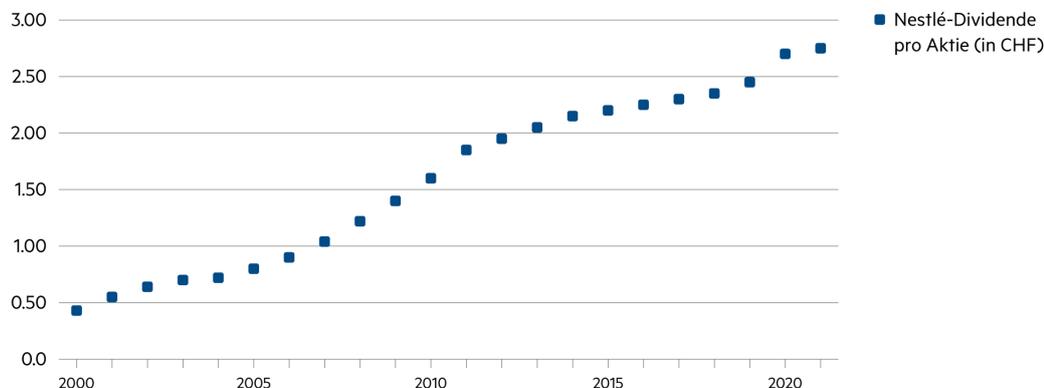
Im Rahmen der Vorgaben kann sich der Infrastrukturbetreiber durch unternehmerisches Handeln und innovative Dienstleistungen zusätzliche Ertragsquellen erschliessen (z.B. attraktive Autobahnraststätten entlang von Mautstrassen und erlebnisorientierte Shoppingmöglichkeiten in den Passagierzonen von Flughäfen). Mit unserer Selektion versuchen wir, die überdurchschnittlich ertragsreichen Infrastrukturbetreiber zu identifizieren und ins Portfolio aufzunehmen.

Ein Unternehmen, das unsere Wertschätzung verdient, ist die BKW, die sich erfolgreich in Wachstumsmärkte positioniert hat. Ein stabiler Bruttogewinn (Ebit) von 190 Millionen Franken wird mit Stromleitungen generiert. Mit der flexiblen Energiegenerierung und dem Handel von Strom (insbesondere aus Windkraftanlagen) kommen weitere 140 Millionen Franken dazu. Das grösste Potenzial besteht allerdings im Bereich der innovativen Engineering- und Maintenance-Dienstleistungen rund um die diversen Infrastrukturthemen. Da sind inzwischen mehr als 80% der Belegschaft engagiert und generieren erst 60 Millionen Franken Bruttogewinn – Trend stark steigend, weil sämtliche zentralen Trends des urbanen Lebens und der urbanen Infrastrukturerfordernisse in den Kern der Dienstleistungen aufgenommen wurden.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→↗	Die Bewertungen von Wohnrenditeliegenschaften sind nochmals angestiegen. Wir halten diese Entwicklung für nicht gesund und vielerorts für kaum nachhaltig.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	↘	→	Eine strategische Allokation zur Diversifikation macht Sinn. Dabei sind die überzeugendsten Geschäftsmodelle zu selektieren.
Immobilienfonds CH	→	→	Schweizer Immobilienfonds sind immer noch auf einem hohen Niveau bewertet, auch wenn sie seit Jahresbeginn einen Kursrückgang von 2% verzeichneten.
Infrastruktur	↗	↗	Im Laufe der Jahre 2021/22 setzt aus der erhöhten Wirtschaftstätigkeit die Rückkehr zu hohen Cashflows und überproportional starken Gewinnen ein.

Aktien

Aktien bieten einen soliden Inflationsschutz



Entwicklung der Dividende in CHF pro Nestlé-Aktie von 2000 bis 2021 (Quelle: Nestlé | Grafik: Zugerberg Finanz)

Im Zuge der starken Wirtschaftsdynamik wird die Teuerung in den Jahren 2021 und 2022 deutlich ansteigen. Den schlechtesten Schutz dagegen bieten Bargeld und Spareinlagen. Aktien dagegen bieten eine gute Möglichkeit, sich vor Inflation zu schützen. In der Realität beobachten wir genau das Gegenteil: Ausgerechnet extrem risikoscheue Anleger häufen hohe, ungeschützte Nominalanlagen an.

Anstelle von hohen Spareinlagen lohnt sich, zumindest ein Teil der Ersparnisse in Qualitätsaktien zu investieren. Rechtzeitig vor Beginn der Dividendensaison muss man sich die Frage stellen, wie lange man in Zeiten von steigenden Inflationssorgen den langfristig stetigen, aber nur schleichend zu beobachtenden Kaufkraftverlust auf den Spareinlagen in Kauf nehmen will. Die aktuellen Inflationstendenzen rufen in Erinnerung, dass es noch nie möglich war, mit Spargeldern real und dauerhaft mehr als 1% jährlich zu erzielen. In vielen Untersuchungsperioden lag die Rendite deutlich darunter.

Dagegen erweisen sich Qualitätsaktien in moderat inflationären Phasen als guter Inflationsschutz. Gerade defensive Schweizer Aktien von marktführenden Unternehmen reizen mit satten Dividendenrenditen. Man muss dabei nicht einmal ein Währungsrisiko in Kauf nehmen. Vielleicht sei in Erinnerung gerufen, dass drei Viertel der Unternehmen, die wir in unseren Portfolios halten, im Frühjahr 2021 nicht nur eine Dividende ausschütten werden, sondern dass diese auch noch höher als im Vorjahr ausfallen werden. Das hängt

auch damit zusammen, dass wir uns an der strukturellen Dividendenkapazität der kommenden Jahre, die sich aus der Markt-, Preis- oder Qualitätsführerschaft ableiten lässt, orientieren.

Heruntergebrochen auf den gegenwärtigen Aktienkurs liegt die Dividendenrendite von Nestlé-Aktien bei 3.0%. Bei Roche sind es 3.2%, bei Novartis 3.9% und Partners Group 2.5%. Bei den Versicherern Swiss Life (4.8%), Zurich (5.7%) und Swiss Re (7.2%) liegt sie besonders hoch. Beim stark expandierenden LafargeHolcim Konzern wird 3.9% ausgeschüttet, um nur einige Beispiele zu nennen. Viele verfügen über eine hervorragende Eigenkapitalrendite und eine ausgezeichnete Finanzierungsstruktur. Die Mittelfristpläne der allermeisten Unternehmen, die sich in unseren Portfolios befinden, sind darauf ausgerichtet, den frei verfügbaren Cash Flow in den kommenden Jahren erheblich zu steigern.

Dabei kommt ihnen eine moderate Inflation entgegen. Wenn die Nachfrage stark steigt, wie dies in den kommenden sechs bis acht Quartalen der Fall sein dürfte, können Unternehmen mit begehrten Produkten und Dienstleistungen wieder höhere Preise verlangen. Ein wettbewerbsstarker Konsumgüterkonzern wie Nestlé ist zudem in der Lage, das Sortiment laufend in die Richtung margenstarker Premium-Marken weiter zu entwickeln. Hat man die Kostenseite im Griff, erzielen diese Unternehmen dank Inflation höhere Umsätze und überproportional mehr Gewinn.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Die Kursentwicklung in den ersten zwei Monaten war enttäuschend. Wir erwarten eine deutliche Verbesserung in den kommenden Quartalen.
Aktien Eurozone, Europa	↗	↗	Substanzwerte wie der dividendenstarke Versicherungskonzern Axa (+7%) notieren teils deutlich höher als zu Jahresbeginn.
Aktien USA	↗	↗	Einige Microbubbles platzten. Unsere Selektion von herausragenden Qualitätstiteln bleibt werthaltig und vielversprechend für den gegenwärtigen Aufschwung.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Auch der indirekte Weg kann erfolgsversprechend sein: Von den Schwellenländern kommt ein Grossteil des Wachstums der nächsten Jahre bei Nestlé.

Alternative Anlagen

Rohstoffpreise steigen weiterhin



Commodity Preisindex vom 01.01.2000 bis 28.02.2021; schattierte Flächen = rezessive Wirtschaftsphasen (Quelle: Federal Reserve Economic Data | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Reflationierung bei den Rohstoffpreisen nimmt Fahrt auf. In den letzten beiden Rezessionen dauerte es mehrere Jahre, bis die Rohstoffnotierungen wieder das Vorkrisenniveau erreicht haben. In der Corona-Krise lässt sich beobachten, dass die Rohstoffpreise rapide gestiegen sind. Seit Jahresbeginn haben die Preise von Öl (+24%), Kupfer (+17%), Stahl (+16%) und Aluminium (+9%) deutlich zugelegt.

Die Preisentwicklung bei den Rohstoffen ist von Interesse, weil sie direkt und indirekt in die Produktionskosten von Gütern und Dienstleistungen einfließt. Die starke Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes im industriellen Sektor erklärt einen wesentlichen Teil dieses Aufschwungs. Zugleich wird klar, dass die höheren Inputkosten im Produktionsprozess auch zu einem erhöhten Druck führen, die Verkaufspreise zu erhöhen.

Der Bloomberg Commodity Spot Index erreichte den höchsten Stand seit März 2013, da der Appetit der Anleger auf alles von Kupfer bis Mais boomte. Der Ölpreis setzte seine jüngste Rallye fort, unterstützt durch einen schwächeren Dollar und kaltes Wetter im Süden der USA sowie inmitten verschiedener Vorhersagen, dass er weiter steigen wird. Beispielsweise ist Goldman Sachs der Meinung, dass sich die weltweite Nachfrage schneller erholen wird als das Angebot, das Handelshaus Socar ist sogar noch optimistischer, was die Aussichten für die Rohölpreise angeht, und der Rohstoffhändler Trafigura geht davon aus, dass sich die Märkte in den kommenden Monaten festigen werden. Kupfer zieht weiterhin die Aufmerksam-

keit der Metallmärkte auf sich, da es zum ersten Mal seit neun Jahren die Marke von 9'000 Dollar pro Tonne überschritten hat und die Strategen in den Rohstoffen eine gute Möglichkeit sehen, auf das Thema Reflation zu setzen.

Unter den Alternativen Anlagen führen wir eine Reihe von wenig korrelierten Gefässen, die nicht gleich auf Marktschwankungen an den Kapitalmärkten reagieren. Zum einen sind wir da teils in versicherungsbetonte Anlagelösungen engagiert. Dabei achten wir darauf, dass die US Hurrikanrisiko-Allokation relativ tief bleibt. In Bezug auf die geografische Risikoverteilung, Saisonalität und Zyklizität sind wir überzeugt, dass wir damit einen vorteilhaften Weg eingeschlagen haben.

Das gilt auch für unsere langfristig ausgerichteten Privatmarktanlagen, die sich in den ersten beiden Monaten gut entwickelt haben. Weil sich die Kapitalmärkte im weltwirtschaftlichen Aufschwung eine gesunde Risikofreude angeeignet haben, rechnet man im laufenden Jahr mit einer Reihe von «Exits» zu ausgezeichneten Preisen. De facto werden zahlreiche Privatmarktanlage-Portfolios immer noch zum kumulierten Nettoinventarwert (NAV) gehandelt, vereinzelt sogar darunter, obschon es offensichtlich ist, dass fast alle Transaktionen der vergangenen Monate über dem jeweiligen NAV abgewickelt werden konnten. Hier schlummert gewissermaßen Aufwertungspotenzial in jenen Zugerberg Finanz Portfolios, die von der Risikoneigung her den Beizug von Privatmarktanlagen erlauben.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	↗	Die konjunkturzyklische Entwicklung signalisiert einen starken und möglicherweise mehrjährigen Boom für rohstoffbezogene Produkte und Dienstleistungen.
Gold, Edelmetalle	↗	→	Der Goldpreis verlor seit Jahresbeginn rund 8%. Es ist aber nicht auszuschliessen, dass Gold bei steigenden Inflationsraten plötzlich wieder stärker gesucht wird.
Insurance Linked Securities	↗	↗	Nach wie vor sind die Perspektiven auf eine unkorrelierte, positive Rendite mittels ILS ausgezeichnet.
Private Equity	↗	↗	Es ist derart viel «Dry Powder» im Markt, dass es bei Exits zu sehr guten Bewertungen kommen wird.

Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)	Jahresperformance (in CHF)					
		26.02.2021	02/2021	2021 YTD	2020	2019	2018
Aktien							
SMI	CHF	10'522.2	-0.6%	-1.7%	+0.8%	+26.0%	-10.2%
SPI	CHF	13'134.4	-0.4%	-1.5%	+3.8%	+30.6%	-8.6%
DAX	EUR	13'786.3	+4.4%	+1.8%	+3.5%	+20.9%	-21.3%
CAC 40	EUR	5'703.2	+7.5%	+4.3%	-7.4%	+21.8%	-14.4%
FTSE MIB	EUR	22'848.6	+7.8%	+4.1%	-5.4%	+23.6%	-19.3%
FTSE 100	GBP	6'483.4	+5.2%	+5.4%	-19.2%	+14.7%	-16.7%
EuroStoxx50	EUR	3'636.4	+6.3%	+4.0%	-5.4%	+20.3%	-17.6%
Dow Jones	USD	30'932.4	+5.4%	+3.9%	-1.8%	+20.3%	-4.7%
S&P 500	USD	3'811.2	+4.8%	+4.3%	+6.5%	+26.7%	-5.4%
Nasdaq Composite	USD	13'192.4	+3.1%	+5.2%	+31.6%	+33.0%	-3.0%
Nikkei 225	JPY	28'966.0	+5.0%	+5.3%	+11.6%	+17.8%	-9.3%
Sensex	INR	49'100.0	+6.9%	+4.5%	+3.4%	+10.0%	-2.0%
MSCI World	USD	2'726.9	+4.7%	+4.2%	+4.5%	+23.1%	-9.6%
MSCI EM	USD	1'339.3	+2.9%	+6.6%	+6.1%	+13.5%	-15.8%
Obligationen (gemischt)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	175.8	-2.0%	-2.7%	+3.5%	+3.7%	-0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	211.3	-1.6%	-2.4%	+6.4%	+8.7%	-4.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	304.2	+0.4%	+0.6%	+4.7%	+10.5%	-5.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	312.1	-1.4%	-2.3%	+4.3%	+9.0%	-5.2%
Staatsobligationen							
SBI Dom Gov	CHF	192.2	-2.9%	-4.3%	+2.1%	+4.4%	+0.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	168.5	-1.9%	-3.0%	+6.3%	+3.3%	-2.4%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	216.3	-1.9%	-2.6%	+4.6%	+6.2%	+0.6%
Unternehmensobligationen							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	186.0	-0.5%	-0.4%	+0.5%	+2.4%	-0.3%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	221.1	-1.8%	-3.2%	+8.0%	+10.7%	-5.7%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	604.9	+0.3%	+0.5%	+5.1%	+10.5%	-5.3%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	181.4	-0.8%	-0.9%	+2.4%	+5.8%	-1.7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	287.4	+0.6%	+1.0%	+2.1%	+10.9%	-4.2%
Alternative Anlagen							
Gold Spot CHF/kg	CHF	50'648.2	-5.6%	-6.3%	+14.6%	+16.4%	-1.6%
Commodity Index	USD	85.3	+8.8%	+12.3%	-11.6%	+3.7%	-12.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'446.9	+1.6%	-1.9%	+13.0%	+21.7%	-4.4%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'399.1	+3.7%	+4.2%	-2.2%	+6.8%	-5.8%
Währungen							
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.9085	+2.0%	+2.6%	-8.4%	-1.6%	+0.8%
Euro / Schweizer Franken	CHF	1.0971	+1.5%	+1.5%	-0.4%	-3.5%	-3.8%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.8525	+0.2%	-0.5%	-3.8%	-0.6%	+3.6%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.2654	+3.7%	+4.6%	-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 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: Andreas Busslinger, BKW; Schlusskurse per 28.02.2021; Wirtschaftsdaten per 28.02.2021; Wirtschaftsprognosen vom 28.02.2021; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.