



Der November läutete die Wende auf den Kapitalmärkten ein

Im November ist es zwar zu coronabedingten Beschränkungen in Nordamerika und in Europa gekommen, doch die asiatischen Volkswirtschaften zeigen, wie man selbst in einer virusgeprägten Zeit wirtschaftliche Dynamik entwickeln kann. China, Taiwan und Südkorea sind blühende Volkswirtschaften, und Indien gesellt sich mit Wachstumsraten von 10% p.a. im Jahr 2021 ebenfalls dazu.

Hinzu kam der Sieg Joe Bidens bei den US-Präsidentenwahlen. Um die Wirtschaft anzukurbeln, will die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) die Zinsen noch über Jahre auf einem niedrigen Niveau halten. Als designierte neue Finanzministerin wird Janet Yellen für ein koordiniertes Vorgehen mit dem Fed eintreten.

Einen ähnlichen Kurs fahren die Europäische Zentralbank und die

meisten anderen Notenbanken, die auch um mehr Koordination von Unterstützungsmassnahmen bemüht sind. Dies wird auch angesichts der moderaten Inflation die Preise von Realanlagen (Aktien, Immobilien, Infrastruktur- und Privatmarktanlagen) stützen.

Der Hauptauslöser für die Wende auf den Kapitalmärkten im November bleibt allerdings der Erfolg in der Entwicklung von wirkungsvollen Impfstoffen. Derzeit wird die Produktion der drei Leader in der Entwicklung (Biontech/Pfizer, Moderna/Lonza, AstraZeneca/Oxford) von monatlich 50 Millionen Dosen auf 200 Millionen Dosen im kommenden Jahr erhöht. Weitere Firmen dürften dazustossen, so dass genügend Impfstoffe vorhanden sein werden. Die möglichst rasche, effektive Distribution ist derzeit die grösste Herausforderung.

Der beste Anlagemonat im Coronajahr 2020

Im November haben alle Strategien deutlich zugelegt. Während der aktienbezogene Leitbarometer Swiss Market Index (SMI) im vergangenen Monat um 9.3% zugelegt hat, stagnierte der anleihenbezogene Barometer Swiss Bond Index (AAA-BBB Total Return: +0.1% im November). Für den SMI war es die höchste Monatsperformance seit Juni 2009.

In der Risikoklasse 1 betrug die Performance im Schnitt satte +4% (R1: +5.3%, Revo1: +4.3%, Z1: +3.8%). In den Risikoklassen 2 und 3 war das Plus noch ausgeprägter (R2 + 8.0%, Z2 +5.9%, R3: +9.1% und Z3: +7.4%). Bei den Strategielösungen mit hohen Aktienquoten (R4: +11.4%, Revo4: +10.1% und Revo5: +11.8%) war die Monatsperformance am höchsten. Unsere Schwerpunkte haben im November massiv zugelegt. Einmal mehr hat sich bestätigt, dass es manchmal

einfach ein bisschen Geduld braucht. Und wir sind überzeugt: Die besten Zeiten liegen noch vor uns.

In den nächsten Monaten rechnen wir mit einer Fortsetzung der Outperformance der von uns fokussierten Themen und Schwerpunkte. Allmählich zeichnet sich ein Ende der Corona-Krise ab, und entsprechend werden sich die Unternehmensgewinne in den kommenden zwei Jahren deutlich ausweiten. In solchen Phasen muss man in Realanlagen investiert sein. Denn Unternehmen werden nicht danach bewertet, was in der Gegenwart respektive in den nächsten Monaten abläuft. Vielmehr lassen sich die Märkte von der mittleren und längeren Frist leiten, etwa durch die Perspektive, die globale Pandemie durch grossräumige Impfungen besser kontrollieren zu können.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien	November 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz R1	+5.3%	-1.0%	+43.9%	+3.4%
Zugerberg Finanz R2	+8.0%	-1.0%	+83.0%	+5.6%
Zugerberg Finanz R3	+9.1%	-1.5%	+96.7%	+6.3%
Zugerberg Finanz R4	+11.4%	-2.7%	+71.5%	+5.5%
Zugerberg Finanz Z1	+3.8%	-0.8%	+45.9%	+3.5%
Zugerberg Finanz Z2	+5.9%	-3.1%	+73.8%	+5.2%
Zugerberg Finanz Z3	+7.4%	-3.3%	+93.8%	+6.2%
Zugerberg Finanz Revo1	+4.3%	-1.2%		
Zugerberg Finanz Revo2	+6.2%	+0.7%		
Zugerberg Finanz Revo3	+7.9%	+1.8%		
Zugerberg Finanz Revo4	+10.1%	+2.9%		
Zugerberg Finanz Revo5	+11.8%	+3.7%		
Fondsbasierete Strategien				
	November 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+4.2%	-2.3%	+21.2%	+1.8%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+6.7%	-2.8%	+39.5%	+3.1%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+9.1%	-1.9%	+45.5%	+3.5%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	+3.3%	-2.8%	+9.4%	+0.8%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	+5.3%	-3.3%	+13.1%	+1.1%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	+8.5%	-3.7%	+18.4%	+1.5%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit				
	November 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	+2.8%	-2.0%	+15.4%	+2.1%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+4.7%	-1.4%	+48.9%	+3.7%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+6.6%	-2.6%	+77.0%	+5.3%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+8.0%	-2.8%	+93.9%	+6.2%
Zugerberg Finanz 3a Vorsorge				
	November 2020	YTD 2020	Seit Lancierung* bis 31.12.2019	
			Kumuliert	Durchschn.
Zugerberg Finanz 3a20	+3.5%	-2.4%	+25.2%	+2.1%
Zugerberg Finanz 3a40	+5.6%	-2.4%	+32.0%	+2.6%
Zugerberg Finanz 3a60	+7.0%	-2.5%	+38.2%	+3.0%

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

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

Makroökonomie

Alles deutet auf mittelfristig starke Konjunkturdaten hin



Bildquelle: stock.adobe.com

Kurzfristig werden die Anlegernerven mit schwächeren Einkaufsmanagerindizes für November getestet. Auch die Beschäftigungsentwicklung dürfte kaum rosig ausfallen. Mittelfristig sind allerdings starke Konjunkturdaten fällig. Viele Unternehmen machen sich bereits Sorgen, ob sie alle Aufträge im Jahr 2021 kosten- und fristgerecht erfüllen können. Erfreulich sind die klar gestiegenen Margen im 4. Quartal.

In der industriellen Produktion sind die Fixkosten relativ hoch. Verschlechtert sich die Auftragslage wie im 2. Quartal 2020, schlägt sich das unmittelbar rasch nieder. Mit umgekehrten Vorzeichen entwickelt sich gegenwärtig der Bruttogewinn (EBITDA), wenn die steigenden Bestelleingänge abgearbeitet werden. Die Lieferketten funktionieren wieder besser als im Frühjahr, aber vielerorts kann man sich mit einem Co-Sourcing zusätzlich absichern. Und letztlich wird im kommenden Jahr eine Entwicklung der Unternehmensgewinne stattfinden, wie wir sie selten erleben.

Konjunkturell entscheidend war der 9. November 2020, der in die Wirtschaftsgeschichte eingehen dürfte. An diesem Tag hat die deutsche Biotechfirma Biontech von der breitangelegten Studie eines Impfstoffkandidaten berichtet, der sich als über 90% wirksam bei der Prävention von Covid-19 erwies. Diese Nachricht wurde wenige Tage später durch weitere Impfstoffkandidaten der Firmen Moderna, Curevac sowie Oxford University / AstraZeneca bestätigt.

Diese positive Nachricht erwies sich als ein bedeutender Wendepunkt in der Anlegerstimmung. Gewiss wird es kurzfristig noch Branchen geben, die erhebliche Schwierigkeiten zu bewältigen haben. Das wird jedoch die gesunkene Volatilität kaum nachhaltig erhöhen können. Entscheidend ist nämlich der verbesserte mittelfristige Ausblick, der konstruktiv auf eine weltweit starke wirtschaftliche Erholung in den Jahren 2021 und 2022 hindeutet.

Hinzu gesellt sich die verhältnismässig reibungslose Abwicklung der US-Wahlen. Der designierte Präsident Joe Biden stützt sich offensichtlich auf ein regierungserfahrenes Team ab. Herausragend war die Ankündigung, die ehemalige Vorsitzende der Federal Reserve (Fed), Janet Yellen, für das Amt des nächsten US-Finanzministers zu nominieren. Das wurde von den Märkten weltweit positiv aufgenommen, da ein von Yellen angeführtes Finanzministerium eine mit dem Fed koordinierte Geld- und Fiskalpolitik verfolgen wird.

Der Stimulus durch die positive Entwicklung von Impfstoffen und die Erkenntnisse über wichtige Ernennungen in den USA sorgen in Unternehmen dafür, dass die Pläne für Produktion und Dienstleistungen in den kommenden zwei Jahren deutlich nach oben geschraubt werden müssen. Um mit der Produktivität Schritt zu halten, werden wesentliche Investitionsgüter erworben werden. Dies wiederum beschleunigt den Weltwirtschaftsaufschwung und untermauert dessen Breite und Tiefe.

Region	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Schweiz	→↗	↗	Eine kräftige Erholung dürfte im Frühjahr einsetzen und das Konjunkturbarometer sich im Sommer zu einem imponierenden Aufschwung dynamisieren.
Eurozone, Europa	→↗	↗	In Europa wird die Impfstoff-Verteilung im Dezember gestartet. Damit haben sich die Kapitalmärkte gewissermassen «gegen schlechte News immunisiert».
USA	→↗	↗	Mit Erleichterung wird von der Trump-Regierung der Impfstoff-Erfolg von Pfizer gefeiert. Dabei geht der Kern auf türkische Einwanderer, die in Mainz leben, zurück.
Rest der Welt	→↗	↗	Die grösste wirtschaftliche Dynamik im Jahr 2021 dürfte von den asiatischen Volkswirtschaften ausgehen, angeführt von China, Taiwan, Südkorea und Indien.

Liquidität, Währung

Die Dynamik der Dollar-Schwäche dürfte abflachen



Der Bloomberg Dollar Spot Index vom 01.12.2018 bis 30.11.2020 (Quelle: Bloomberg, BBDXY | Grafik: Zugerberg Finanz)

In einer weltwirtschaftlichen Erholung verliert der US-Dollar typischerweise an Wert. Seit dem ultimativen Zufluchtsort auf dem Höhepunkt der Corona-Ängste im März 2020 hat der Bloomberg Dollar Index bereits 12% verloren, allein 2.7% im November. Voraussichtlich wird der Dollar gegenüber den zehn wichtigsten übrigen Währungen weiter fallen, aber die Dynamik des Zerfalls dürfte nachlassen.

Der asiatische Wirtschaftsaufschwung unter der Führung von China und Wetten auf eine erfolgreiche, rasche Distribution von Impfstoffen sind wichtige Eckwerte, welche die Risikoneigung globaler Investoren anstiegen liessen. Das führt folglich typischerweise zu Verkäufen von US-Schatzanleihen und zur Reallokation der freigesetzten Mittel in hoffnungsvolle Projekte, Unternehmen und Wirtschaftsräume ausserhalb der USA.

Die global tätigen amerikanischen Analysten sind derzeit mehrheitlich skeptisch, was den Wertverlauf ihrer Währung im kommenden Jahr betrifft. Citigroup sieht den Dollar um bis zu 20% tiefer, und Goldman Sachs empfiehlt gar den Leerverkauf des US-Dollars zugunsten des «Rohstoff»-Dollars (australischer und kanadischer Dollar). Australien und Kanada gelten mit ihren riesigen Rohstoffvorkommen als Hauptprofiteure eines weltwirtschaftlichen Aufschwungs.

Hinsichtlich des Euro zeichnet sich ab, dass die psychologisch wichtige Marke von 1.20 gegenüber dem US-Dollar durchbrochen wird.

Das ist das höchste Niveau seit Mai 2018.

Oftmals erscheinen uns Renditen in Fremdwährungen verlockend. Beispielsweise hat der breite US-amerikanische S&P500 in diesem Jahr bereits 14.0% zugelegt. Das ist der Wert in Dollar. Rechnen wir das in Schweizer Franken um, resultiert noch ein Renditeplus von 6.9%, also weniger als die Hälfte. Kurzfristige Wechselkursbewegungen abzuschätzen ist schwierig. Langfristig auf Absicherungen zu verzichten sorgt umgekehrt nicht selten für enttäuschende währungsbereinigte Renditen.

Krass fällt der Langfrist-Vergleich zwischen dem S&P500 und dem SMI aus. In 20 Jahren erzielte der S&P500 inklusive Dividenden einen Gesamtertrag von sagenhaften 291%. In Schweizer Franken umgerechnet liegt der Gesamtertrag seit 20 Jahren bei 122.6% oder 3.9% jährlich. Dagegen hätte der Investor, der ausschliesslich in den heimatlichen Swiss Market Index investiert hätte, mit 145.7% oder 4.4% jährlich mehr verdient.

Zwei Dinge gibt es zu beachten: Seit 150 Jahren ist der Franken die stärkste Währung der Welt. Eine Diversifikation muss wohl überlegt, gut begründet und vor allem mit einem erheblichen zusätzlichen Nutzen verbunden sein. Letzter muss ausreichend bemessen sein, um allfällige Währungsverluste zu kompensieren. Die Schwankungen am Devisenmarkt sind sehr hoch und vorübergehende stabile Phasen können zu falschen Schlüssen verleiten.

Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die Pandemie wird uns die Zukunft nicht nehmen. Es ist deshalb kaum sinnvoll, möglichst viel Liquidität in der Gegenwart zinslos zu «bunkern».
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Mit der wirtschaftlichen Erholung in der Eurozone kehrt auch die Nachfrage nach dem Euro zurück. Deshalb dürfte sich der Euro leicht nach oben entwickeln.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	↘	Seit Mitte Juli bewegt sich der Wechselkurs zwischen 0.94 und 0.89. Die derzeitigen Kräfte drücken den Dollar eher an die untere Grenze dieser Bandbreite.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Innerhalb von einem Monat hat sich das wichtigste Währungspaar um knapp 3% zugunsten des Euro auf 1.20 entwickelt (+7% seit Jahresbeginn).

Anleihen

Die Realrenditen bleiben tief



Entwicklung der Realrendite vom 30.11.1999 bis 30.11.2020 (Quelle: Schweiz, Nationalbank | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Zinsen von Anleihen verharren wohl noch auf viele Jahre hinaus im negativen Bereich. Nicht nur nominell, sondern auch real sind mit Staatsanleihen und topbewerteten Unternehmensanleihen keine positiven Renditen zu erzielen. Dennoch haben Anleihen und anleiheähnliche Werte eine Berechtigung in einem Portfolio. Entscheidend sind die Eckwerte, um sie nutzbringend einzusetzen.

Gewiss kann man langfristig von sehr, sehr tiefen Zinsen in den wichtigsten Währungen ausgehen. Anders sieht es bei Schwellenländerwährungen aus. Aber Anleihen in der indischen Rupie oder im chinesischen Renminbi sind wegen den Währungsrisiken typischerweise kein Thema. Keinesfalls sollte man sich von optisch hohen Zinsen blenden lassen.

Lange ging man davon aus, dass tiefe und gar negative Zinsen nur auf Japan, die Schweiz sowie die Eurozone beschränkt bleiben. Inzwischen haben sich die USA dazugesellt. Auch da wird es auf viele Jahre hinaus keine nennenswerten Zinsen mehr geben (was die Belastung durch die erhebliche Neuverschuldung im laufenden Jahr moderat ausfallen lässt). Für Anleger mit einer tiefen Risikoneigung bleibt das Segment der Staatsanleihen vor allem zur Risikobegrenzung wichtig.

Trotz negativen Realrenditen bleibt zu betonen, dass nicht jedes Segment unter den Anleihen schlecht ist. Man muss einfach stets wissen, was dessen Zweck im Kontext des Gesamtportfolios sein

soll. Es ist naheliegend, das Bond-Portfolio im breiten Sinne neu zu erfinden. Insbesondere bei den Unternehmensanleihen gibt es renditestarke Segmente, u.a. nachrangige Versicherungsanleihen, die über eine Topbonität verfügen. Auch das Segment der nicht-kotierten, aber institutionell gemanagten Schuldverhältnisse (Private Debt) erscheint uns ungebrochen attraktiv.

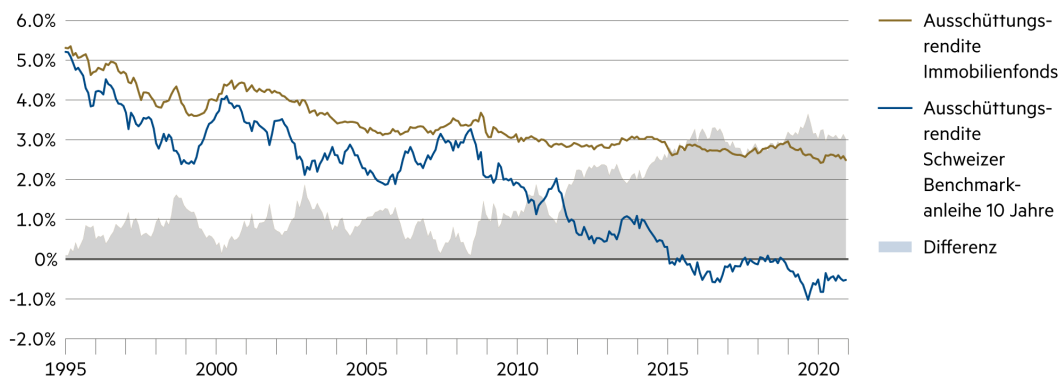
Zudem lässt die Suche nach einem stetigen positiven Ertrag die langfristigen Investoren auch auf Dividendenaristokraten ausweichen. So nennen sich jene Aktien wie Nestlé, die über 25 Jahre jährlich steigende Dividenden zahlen – also nicht wie andere Firmen ihre fixen Coupons auf den Anleihen. Nestlé ist mittlerweile so finanzstark, dass es Anleihen zu Negativzinsen emittieren kann (vgl. Wochenbericht 49/2020). Hauptprofiteur der tiefen Zinsen sind deshalb die Aktionäre. Nestlé-Aktien kann man inzwischen auch als Anleiheersatz mit einem ewigen Charakter betrachten. Im Gegensatz zum Anleihe-Segment der echten «Perpetuals» sind bei den Dividendenaristokraten die Ausschüttungen steigend. Das entschädigt etwas für die Inkaufnahme der mit Aktien verbundenen Volatilität.

Das mag dazu führen, dass der Anteil festverzinslicher, börsenkotierter Anleihen insgesamt zurückgleitet. Aber auch der verbleibende Teil benötigt hohe Beachtung. Sollten die Inflationserwartungen allmählich anziehen, drängt sich vielleicht auch ein Engagement in inflationsgesicherten Anleihen auf.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Staatsanleihen	↘	↘	Der wachstumsbegünstigende Wirtschaftsausblick drückt strukturell auf die Kurse von Staatsanleihen. Insbesondere am langen Ende steigen die Zinsrisiken.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Sie liegen wieder in der Gunst der Anleger, auch wenn sie mit Risiken behaftet sind. Aber risikoadjustiert lassen sich wieder Jahresrenditen von 2% und mehr erzielen.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Der Ausblick auf eine sich zusehends normalisierende Wirtschaft sorgt für sehr attraktive Aussichten für Hochzinsanleihen wie auch für nachrangige Anleihen.

Immobilien, Infrastruktur

Das Büro bleibt essenziell



Ausschüttungsrendite von Immobilienfonds vs. Rendite 10-jähriger Eidgenossen (Quelle: Credit Suisse Asset Management (Schweiz) AG | Grafik: Zugerberg Finanz)

Büroliegenschaften haben im Laufe des Corona-Jahres 2020 massive Wertebussen erlitten. Wegen Homeoffice-Aktivitäten wächst die Sorge, dass Unternehmen erhebliche Büroflächen einsparen wollen. Aufgrund der gesunkenen Kurse sind die Ausschüttungsrenditen insbesondere von auf Büroliegenschaften fokussierten Immobilienfonds attraktiv geworden. Deshalb lohnt sich ein vertiefter Blick.

Mancherorts findet man sich gefangen beim Gedanken, dass Unternehmen dauerhaft Büroflächen einsparen wollen. Jüngste Umfragen des «Europe Commercial Property Monitor» zeigten, dass rund 84% der Befragten für die kommenden zwölf Monate einen signifikanten Rückgang bei der Anmietung von Büroflächen prophezeien. Laut einer weiteren Studie wurden im 2. Quartal 2020 beinahe 60% weniger Büroflächen angemietet als noch im Vorjahresquartal.

Doch die jüngsten Errungenschaften von zahlreichen Immobilienfondsmanagern und Pensionskassen rund um den Globus zeigen ein komplett anderes Bild. Gerade «Office Towers» wie etwa der Swiss Prime Tower in Zürich weisen nach wie vor eine hohe Beliebtheit auf dem Markt auf. Offenbar ändert die aktuelle Diskussion über einen rückläufigen Büroflächenbedarf bei den Unternehmen kaum

etwas an der positiven Stimmung der Immobilieninvestoren. Denn grosszügigere Distanzen zwischen den einzelnen Arbeitsplätzen sorgen für ein verringertes Flächeneinsparpotenzial.

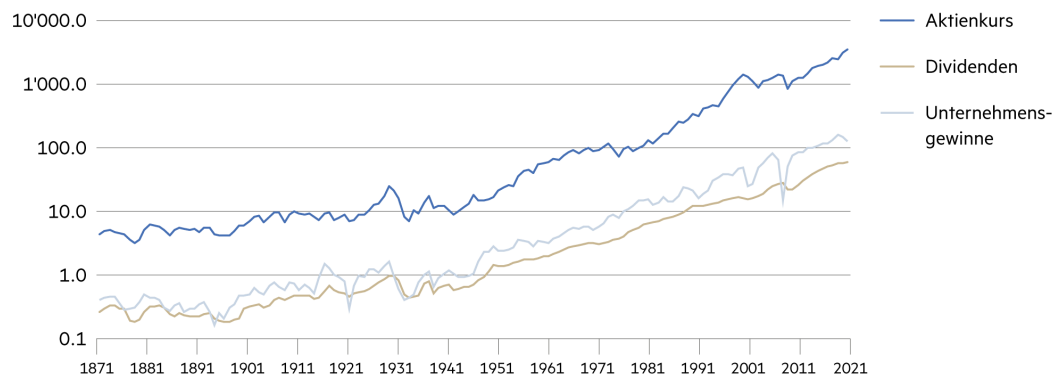
Dafür gibt es gemäss Thomas Veraguth, Immobilienanlagestrategie bei der UBS, diverse naheliegende Gründe. Schätzungsweise 80% der Bürobeschäftigten können ihre Tätigkeit nicht effizient im Homeoffice erledigen, da die nötige Datensicherheit nur innerhalb der gegen Hackerangriffe geschützten internen Netzwerke der Unternehmen gewährleistet ist. Zudem sind viele Wohnungen zu klein, um dauerhaft in ihnen arbeiten zu können. Bestenfalls könnten Unternehmen deshalb 10% der heute genutzten Bürofläche einsparen.

Die Mietaufwendungen für Büroflächen machen im Durchschnitt nur 5% der Gesamtkosten der Unternehmen aus. Eine Reduzierung der Büroflächen um 10% würde somit die Gesamtkosten um lediglich 0.5% senken. Die Ersparnisse würden noch geringer ausfallen, wenn die Unternehmen ihrer im Homeoffice tätigen Mitarbeitenden noch Mietbeihilfen zahlen müssten, damit sich diese grössere Wohnungen zulegen könnten.

Sub-Anlageklasse	3-6 Monate	12-24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→↑	Nach mehr als 20 Wachstumsjahren auf dem Markt der Renditeliegenschaften bleibt immer noch eine grosse Renditedifferenz zu den 10-jährigen Eidgenossen.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	↓	→	Der Coronaschock ist preislich überzeichnet. Wir sehen Potenzial in kommerziellen Liegenschaften, nicht zuletzt in hochwertigen Logistikliegenschaften.
Immobilienfonds CH	→	→	Unter den Schweizer Immobilienfonds gibt es noch vereinzelte, die überzeugen. Wir forcieren jedoch die Diversifikation in die ertragsreichere Infrastruktur.
Infrastruktur	↑	↑	Im November sind Infrastrukturwerte wie Vinci (+28% in CHF), Flughafen Zürich (+24%), Enel (+24% in CHF), Orpea (+24% in CHF) und Veolia (+22% in CHF) stark gestiegen.

Aktien

Die Aktienkurse signalisieren ein erfreuliches Jahr 2021



Entwicklung des US-amerikanischen Aktienindex vom 01.01.1871 bis 30.11.2020 (Quelle: Robert Shiller, 30.11.2020 | Grafik: Zugerberg Finanz)

Nach dem beispiellosen Absturz der Aktienmärkte im Frühjahr erfolgte eine ebenso beispiellos rasche Erholung. Im November sind die Märkte aus dem seit Ende Mai ausgebildeten Seitwärtskanal nach oben ausgebrochen und signalisieren ein erfreuliches Aktienjahr 2021. Das «Kursfeuerwerk» im November ist ein Vorboten auf bessere Zeiten für Aktien, denn die Unternehmensgewinne werden 2021 / 22 stark steigen.

Im November ist eine Rotation an den Aktienmärkten ins Rollen gekommen, die noch längst nicht abgeschlossen sein dürfte. Einige von der Pandemie besonders betroffene Aktien waren Ende Oktober sehr günstig bewertet, während die Gewinner der Krise, allen voran Technologiekonzerne und Biotech-Unternehmen, erhöhte Bewertungsniveaus aufwiesen.

Im November kehrte sich das Bild. Die bisherigen Gewinner stagnierten oder fielen zurück, während die bisherigen Verlierer zulegen konnten. Die stark gebeutelte Versicherungsbranche ist da als Beispiel zu erwähnen. Im vergangenen Monat haben sich die Aktien von Axa (+45% in CHF), Swiss Life (+32%) und Zurich Insurance (+21%) deutlich verteuert. Sie alle liessen mehr oder weniger klar durchblicken, die Dividenden auf dem aktuellen Niveau zu belassen oder gar zu erhöhen.

Dagegen fiel Nestlé auf ein mehrmonatiges Tief zurück und liegt inzwischen 9% unter dem eigenen Jahreshöchst und 3% unter dem

Wert des Jahresbeginnes. Im November blieb mit Roche («nur» +2%) ein zweites SMI-Schwergewicht zurück, während Novartis (+15%) deutlich stärker zulegte. Ein neues Allzeithoch erreichte am Monatsende die auf Privatmarktanlagen spezialisierte Partners Group mit 975 Franken (+18% im November). Mitte März fiel die Aktie auf 554 Franken, was wir zu einer leichten Aufstockung genutzt haben.

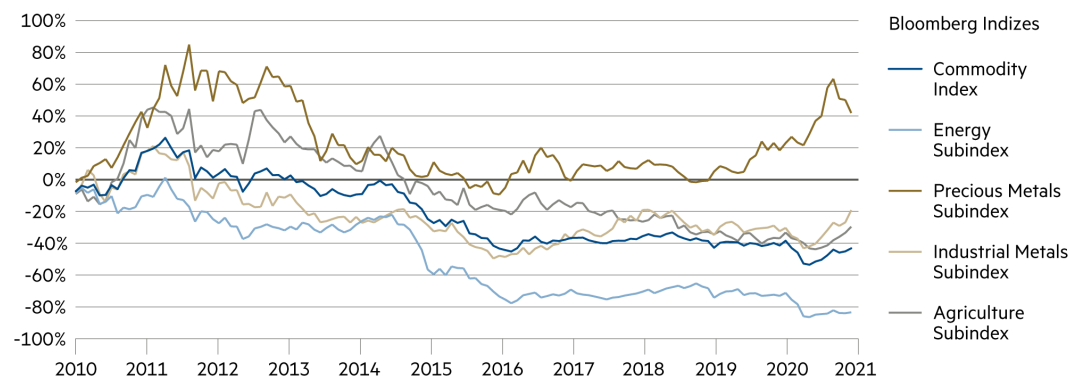
Wer solche Schwankungen aushält, wird in der langen Frist belohnt. Es ist keineswegs so, dass ein Aktienfonds per se weniger volatil ist als eine einzelne Aktie. Die in den fondsbasierten Strategien eingesetzte «Entrepreneur Switzerland» Lösung ist im März verhältnismässig tiefer gefallen als die Nestlé-Aktie, liegt inzwischen jedoch satte 12% über dem Vergleichsindex von Schweizer Aktien und 15% über dem Nestlé-Kurs. Das zeugt von der Fähigkeit, dass aktive, fokussierte und spezialisierte Fondsmanager durchaus in der Lage sind, ihre Vergleichsindizes zu schlagen.

Erheblichen Spielraum nach oben weisen europäische Aktien auf. Von der weltwirtschaftlichen Erholung profitieren diese überproportional. Generell gilt jedoch ein Grundsatz, der aus der Grafik hervorgeht. Langfristig entwickeln sich die Aktien entlang der Unternehmensgewinne. Daran wird sich wenig ändern, nur haben sich die Voraussetzungen für nachhaltige Gewinne verändert. Fremdkapital kann praktisch kostenlos aufgenommen werden; umso mehr bleibt aus dem EBITDA für den Reingewinn und die Dividendenausschüttung übrig.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Insbesondere für die zurückgebliebenen Versicherungswerte blicken wir optimistisch ins 2021. Ansonsten fokussieren wir auf eine disziplinierte Selektion.
Aktien Eurozone, Europa	↗	↗	Wir erwarten, dass das BIP in der Eurozone überraschend rasch - bereits Ende 2022 - wieder das Vorkrisenniveau erreichen und die Risikofreude steigen wird.
Aktien USA	↗	↗	Der S&P500 (+7% in CHF seit Jahresbeginn) verdankt den Anstieg Amazon, Apple, Facebook, Google & Microsoft: Die restlichen 495 Aktien haben stagniert.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Asiatische Schwellenländermärkte bleiben angesichts der dynamischen Wirtschaftsentwicklung in den kommenden Jahren unsere bevorzugte Diversifikation.

Alternative Anlagen

Die Aussichten auf den Ölmärkten hellen sich auf



Entwicklung der wichtigsten Rohstoffindizes vom 01.01.2010 bis 30.11.2020 (Quelle: Bloomberg, 30.11.2020 | Grafik: Zugerberg Finanz)

Die Rohölnotierungen sind ein wichtiges konjunkturelles Signal. Sie können enormen Schwankungen unterliegen. Es zeichnen sich für das Jahr 2021 deutlich höhere Preise um die 50 bis 55 Dollar pro Fass ab. Auch gewisse Industriemetalle dürften sich preislich aufwärts entwickeln. Beim Gold fiel der Kurs jüngst unter den technisch wichtigen 200-Tage-Durchschnitt.

Die Rohölnotierungen der Nordseesorte Brent von 38 Dollar zu Monatsbeginn stiegen auf eindruckliche 48 Dollar (+25%). Deutlich nahmen auch die Preise bei den Industriemetallen (+47% seit Mitte März) zu. Auch der agrikulterelle Preisanstieg fiel auf (+23% seit Ende Juni). Nur die Edelmetallpreise fielen seit dem Höchst im August um 16%.

Zweifellos haben die Impfstoff-Erfolge den Goldpreis fallen lassen. Innert zwei Wochen ist er von 1950 Dollar auf 1780 Dollar pro Unze gefallen. Damit ist er technisch unter den wichtigen 200-Tage-Durchschnitt gefallen. Noch im August wurden teils 2060 Dollar bezahlt. An einem November-Tag hatte Gold einen Blitz-Absturz. Der Preis fiel innert weniger Stunden um 100 Dollar. Das gab es so noch nie.

Bei den Alternativen Anlagen nehmen Privatmarkteteiligungen einen grossen Raum ein. Dabei handelt es sich um Anlagen in Unternehmen, deren Aktien nicht an der Börse gehandelt werden, sondern sich in Privatbesitz befinden. Risikobehaftet ist das Wagnis-

kapital in Jungunternehmen; umgekehrt können da im Erfolgsfall auch sehr hohe Renditen locken. Weil nicht alles Erfolg hat, sind entsprechende Fonds empfehlenswert.

Ein bewundernswerter Erfolg ist Ugur Sahin und Özlem TÜreci, zwei türkischen Immigranten, gelungen. Sie sind schon mit Top-Noten im Gymnasium und an der Uni aufgefallen, haben geheiratet und sind gleichentags ins Labor ihrer in Mainz gegründeten Biontech zurückgekehrt. Auch wenn der US-Präsident Donald Trump gerne den Eindruck erweckt, dass der US-Konzern Pfizer den Impfstoff entwickelt habe, ist dieser insbesondere bei den massenhaften Tests, bei der Massenproduktion und beim Vertrieb behilflich. Der erste wirksame Impfstoff gegen Covid-19 selbst wurde in Deutschland entwickelt und wird zum Teil auch da produziert. In Tübingen ist mit Curevac ein zweites, erfolgreiches Impfstoffunternehmen mit Wagniskapital unterwegs und sorgt dafür, dass Deutschland wieder einmal davon träumen kann, zur «Apotheke von Weltbedeutung» – wie zu Zeiten von Hoechst – zu werden.

Was wohl selbst Donald Trump vergessen hat: Auch die US-Firma Pfizer geht auf einen Immigranten zurück. Karl Pfizer war wie viele andere Deutsche als Revolutionsflüchtling nach 1848 in die Vereinigten Staaten ausgewandert und hat dort die Chemiefirma gegründet. Nicht selten lässt sich beobachten, dass Immigranten sich durch besonderen Fleiss und Verlässlichkeit hervortun – auch in Deutschland, hob jüngst der Ökonom Hans-Werner Sinn hervor.

Sub-Anlageklasse	3–6 Monate	12–24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	↗	Im Bloomberg Commodity Index (seit April +20%) ist durch die China-Nachfrage v.a. der Kupferpreis (seit März +53%) auf ein 7-Jahres-Hoch gestiegen.
Gold, Edelmetalle	↗	→	Das Gold handelt noch 10% (in Schweizer Franken; -7% im November) höher als zu Jahresbeginn.
Insurance Linked Securities	↗	↗	Wir rechnen auf diesem Gebiet, das mit den Kapitalmärkten kaum korreliert ist, mit einer Rendite von rund 5% bis 7% in den kommenden 12 Monaten.
Private Equity	↗	↗	Für ein langfristig ausgerichtetes Portfolio empfiehlt sich die Beimischung eines substanzialen Teils von diversifizierten Privatmarktanlagen.

Marktdaten

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)	Jahresperformance (in CHF)					
		30.11.2020	11/2020	2020 YTD	2019	2018	2017
Aktien							
SMI	CHF	10'476.4	+9.3%	-1.3%	+26.0%	-10.2%	+14.1%
SPI	CHF	13'003.4	+8.4%	+1.3%	+30.6%	-8.6%	+19.9%
DAX	EUR	13'291.2	+16.6%	+0.1%	+20.9%	-21.3%	+22.8%
CAC 40	EUR	5'518.6	+21.8%	-7.9%	+21.8%	-14.4%	+19.2%
FTSE MIB	EUR	22'061.0	+24.7%	-6.4%	+23.6%	-19.3%	+24.0%
FTSE 100	GBP	6'266.2	+14.5%	-21.6%	+14.7%	-16.7%	+12.9%
EuroStoxx50	EUR	3'492.5	+19.7%	-6.9%	+20.3%	-17.6%	+16.2%
Dow Jones	USD	29'638.6	+10.5%	-2.7%	+20.3%	-4.7%	+19.7%
S&P 500	USD	3'621.6	+9.4%	+5.1%	+26.7%	-5.4%	+14.3%
Nasdaq Composite	USD	12'198.7	+10.4%	+27.4%	+33.0%	-3.0%	+22.7%
Nikkei 225	JPY	26'433.6	+14.0%	+9.2%	+17.8%	-9.3%	+18.1%
Sensex	INR	44'149.7	+10.9%	-3.5%	+10.0%	-2.0%	+30.3%
MSCI World	USD	2'583.1	+11.3%	+2.7%	+23.1%	-9.6%	+15.0%
MSCI EM	USD	1'205.1	+7.9%	+1.3%	+13.5%	-15.8%	+28.6%
Obligationen (gemischt)							
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	180.5	+0.0%	+3.4%	+3.7%	-0.4%	-0.3%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	215.8	+2.0%	+6.0%	+8.7%	-4.2%	+3.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	297.7	+3.9%	+3.1%	+10.5%	-5.1%	+5.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	315.2	+2.8%	+2.9%	+9.0%	-5.2%	+5.5%
Staatsobligationen							
SBI Dom Gov	CHF	200.1	-0.1%	+1.7%	+4.4%	+0.7%	-0.4%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	174.3	+0.3%	+6.7%	+3.3%	-2.4%	-0.2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	221.7	+0.1%	+4.5%	+6.2%	+0.6%	-0.3%
Unternehmensobligationen							
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	186.2	+0.3%	+0.2%	+2.4%	-0.3%	+0.6%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	227.7	+2.7%	+7.7%	+10.7%	-5.7%	+3.8%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	591.7	+3.8%	+3.3%	+10.5%	-5.3%	+4.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	182.9	+1.0%	+2.3%	+5.8%	-1.7%	+1.9%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	282.4	+4.2%	+1.3%	+10.9%	-4.2%	+6.4%
Alternative Anlagen							
Gold Spot CHF/kg	CHF	51'924.5	-7.3%	+10.1%	+16.4%	-1.6%	+6.6%
Commodity Index	USD	74.4	+2.2%	-13.8%	+3.7%	-12.2%	-3.6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'355.0	+4.7%	+6.6%	+21.7%	-4.4%	+7.6%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'349.9	+1.7%	-2.2%	+6.8%	-5.8%	+1.5%
Währungen							
US-Dollar / Schweizer Franken	CHF	0.9089	-0.9%	-6.0%	-1.6%	+0.8%	-4.4%
Euro / Schweizer Franken	CHF	1.0841	+1.5%	-0.1%	-3.5%	-3.8%	+9.2%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	CHF	0.8712	-0.5%	-2.2%	-0.6%	+3.6%	-0.7%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	CHF	1.2109	+2.0%	-5.6%	+2.4%	-4.9%	+4.7%

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. Die Wertentwicklung ist gemäss Musterportfolio. Die effektive Struktur des einzelnen Depots und die daraus resultierende Wertentwicklung können aufgrund des aktiven Managements davon abweichen und sind vom Zeitpunkt und der Höhe der Investition abhängig. Dies insbesondere im ersten Jahr der Investition wegen des gestaffelten Einstiegs in den Markt. Massgeblich ist einzig die effektive Wertentwicklung gemäss Konto-/Depotauszug der Depotbank resp. der Stiftung. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz Z wurde bis 30.06.2014 (Lancierung Zugerberg Finanz Z) von Zugerberg Finanz R übernommen. Die historische Wertentwicklung von Zugerberg Finanz R basiert teilweise auf dem Aufbau der Portfolios nach aktuellen Investmentkriterien mit Daten aus der Vergangenheit. Die Entwicklung gibt dabei einen indikativen Einblick über den möglichen Erfolg des Portfolios wieder, wäre dieses in der Vergangenheit in der aktuellen Form seit 2009 angelegt worden. Seit dem 01.01.2012 handelt es sich um die effektive Wertentwicklung der Portfolios. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz FZR wurde bis am 31.12.2013 (Lancierung Zugerberg Finanz FZR) von Zugerberg Finanz R übernommen. Die historische Wertentwicklung von Zugerberg Finanz 3a wurde bis 31.12.2009 (Lancierung Zugerberg Finanz 3a) von der fondsbasierten Lösung der Zugerberg Finanz FZR übernommen. Die angegebene Wertentwicklung ist netto, nach Abzug aller laufenden Kosten, ohne Berücksichtigung von Abschlusskosten. Alle Angaben hinsichtlich der Wertentwicklung sind indikativer Natur, beziehen sich auf die Vergangenheit und erlauben keine garantierten Prognosen für die Zukunft. Impressum: Zugerberg Finanz AG, Lussiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Fotos: stock.adobe.com; Schlusskurse per 30.11.2020; Wirtschaftsdaten per 30.11.2020; Wirtschaftsprognosen vom 30.11.2020; Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.