



## Die Weltwirtschaft wächst kräftig



**Globale Wirtschaft:** Die Weltwirtschaft ist mit viel Dynamik ins neue Jahr gestartet. Das Wachstum ist derart robust, dass selbst politische Unsicherheiten (Brexit, Katalonien, Nordkorea) kaum etwas an der Zuversicht der Investoren zu verändern vermögen. Die Konsumentenstimmung liegt auf einem 10-Jahreshoch. Das Geschäftsklima ist von Zuversicht und Optimismus geprägt. Alle relevanten Wirtschaftsregionen befinden sich zu Beginn des Jahres 2018 in einem kräftigen konjunkturellen Aufschwung und weisen robuste reale Wachstumsraten aus.

**Anleihen:** In einer wachsenden Weltwirtschaft werden sich allmählich die ultratiefen Zinsen aufwärtsbewegen. Entscheidend wird die Entwicklung der jeweiligen Inflationsraten sein. Die Arbeitsmarktbelegung wird sich mittelfristig in moderat höheren Löhnen niederschlagen. Energiepreis- und konjunkturbedingt ist deshalb mit erhöhten Inflationsraten von 1 % bis 2 % zu rechnen. In den USA dürfte die Zielmarke von 2 % übertroffen werden, weshalb mit einer Fortsetzung des Zinserhöhungspfads auch im Jahr 2018 zu rechnen ist.

**Immobilien und Infrastruktur:** Bei den Schweizer Wohnrenditeimmobilien sorgen sich die Investoren aufgrund von 55 000 leeren Wohnungen, für die keine Nachfrage im selben Umfang besteht. Das anhaltende Neuangebot dürfte dem Mietwohnungsmarkt einen weiteren Dämpfer erteilen. Die Preise im Renditeimmobilienmarkt

könnten sich im Laufe der Zeit korrigieren. Die Aussichten auf eine höhere Gesamrendite mit Infrastrukturanlagen als mit Renditeimmobilien bleiben intakt.

**Aktien:** Mit viel Zuversicht sind wir ins neue Jahr gestartet. Die tiefe Volatilität auf den diversen Aktienmärkten nutzen wir für eine Kombination von Aktien, die sich gemäss unseren Szenarioanalysen auch in moderaten Schwächephasen bewähren dürften. Besondere Aufmerksamkeit bei der Auswahl von Aktien haben wir der Qualität und Solidität der Geschäftsstrategie, der Dividendenrendite sowie der Bewertung beigemessen, um den Diversifikationseffekt zu optimieren.

**Alternative Anlagen:** Bei den alternativen Anlagen streben wir mit Privatmarktanlagen und versicherungsbezogenen Anlagelösungen weiterhin einen Ertrag an, der mit Aktien und Anleihen wenig korreliert. Im Portfolio bleibt es wie im Jahr 2017 dabei, dass wir keine Edel- und Industriemetalle einsetzen.

**Währungen:** Wir rechnen mit einer weiteren Abschwächung des nach wie vor überbewerteten Schweizer Frankens. Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Schweizer Franken dürfte im 2018 gegen 1.20 tendieren. Der Euro hat sich im Jahr 2017 nicht nur gegenüber dem Schweizer Franken erholt (+9%), sondern insbesondere auch gegenüber dem US-Dollar (+14%).

## Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	→	↘	Günstige Marktgelegenheiten wurden genutzt, um die Liquidität zu reduzieren. Eine Quote von durchschnittlich 15% bleibt für Opportunitäten im neuen Jahr.
Anleihen	→	↘ / ↗	Die amerikanische Zentralbank Federal Reserve hat die Leitzinsen im Dezember erneut angehoben. Auch die Europäische Zentralbank wird bald mit der Normalisierung beginnen.
Immobilien / Infrastruktur	→ / ↗	↘ / ↗	Auf steigende Zinsen reagiert der Markt für Renditeimmobilien sensitiv. Deshalb sehen wir von Engagements ab. Im neuen Jahr droht eine negative Gesamttrendite.
Aktien	↗	↗	Die tiefe Volatilität auf den Märkten geht mit einer geringen Korrelation unter den verschiedenen Aktien einher. Wir selektieren solide und optimieren damit den Diversifikationseffekt.



## Makroökonomie: Die Schweiz profitiert vom makroökonomischen Umfeld



Die schweizerische Volkswirtschaft wächst im Sog der Weltwirtschaft im Jahr 2018 so stark wie seit vielen Jahren nicht mehr. Vom Währungsschock Mitte Januar 2015 hat sich die Schweiz vollständig erholt. Gewiss gibt es noch einzelne Branchen, die in strukturellen Schwierigkeiten stecken (Tourismus). Beeindruckend bleibt jedoch die Anpassungsfähigkeit von kleineren und mittleren Unternehmen, beispielsweise in der Maschinen- und Metallindustrie sowie in der Uhrenbranche.

Im Jahr 2018 dürfte die Schweiz mit 2.2% fast doppelt so stark wachsen wie 2017. Die Auftragsbücher sind gut gefüllt, die Kapazitätsauslastung ist gestiegen und die Finanzierungsbedingungen bleiben ideal. Einzig das Wachstum des privaten Konsums dürfte aufgrund der bescheidenen Reallohnentwicklung verhalten ausfallen. Positiv für die Volkswirtschaft wirkt sich die Abwertung des Frankens aus. Der reale handelsgewichtete Aussenwert des Fran-

kens liegt inzwischen wieder leicht tiefer als vor der Aufhebung des Euro-Mindestkurses am 15. Januar 2015.

Die Schweiz zeichnet sich nach wie vor durch hohe Löhne aus, aber solange diese mit einer hohen Produktivität verbunden sind, prägt die hohe Lohnproduktivität die Wettbewerbsfähigkeit. Die Schweiz profitiert auch von der schwungvollen Erholung in den umliegenden Ländern. Deutschland wächst derzeit robust um 2.5%. Mit rund 2% wächst der südliche Nachbar Italien leicht schwächer als die Schweiz.

Die Zunahme der Wirtschaftsleistung in Frankreich dürfte sich 2018 unter Präsident Emmanuel Macron ebenfalls auf 2% erhöhen. Sein Reformkurs gilt allerdings immer noch als zaghaft, aber die Konsumnachfrage der privaten Haushalte wie auch die Investitionstätigkeit der Unternehmen sind deutlich angestiegen. In Österreich verbreitet sich unter dem jüngsten Regierungschef Europas, dem 31-jährigen Sebas-

tian Kurz, ein frischer Optimismus. Beunruhigend ist allerdings, dass die Erlösung der österreichischen Kultur aus ihrer veralteten Pfründenwirtschaft nicht mutiger vorangetrieben wird. Das reale Wachstum dürfte um 2.5% betragen.

Im indo-pazifischen Raum ragt das dynamische Wachstum Indiens heraus. Bei Indien handelt es sich um die fünftgrösste Volkswirtschaft der Welt. Die euphorische Stimmung lässt sich mit Vorjahresvergleichen dokumentieren. Die Einfuhren liegen rund 20% und die Exporte gar rund 30% höher als im Vorjahr. Vom strukturellen Aufschwung profitieren auch Frauen und die soziale Entwicklung. Zudem fördert die Regierung mit höheren Infrastrukturausgaben und einem stärkeren Fokus auf die ländliche Entwicklung den Zusammenhalt im Land. Das sorgt für Solidität auch an den indischen Börsen, die im Jahr 2017 28% (Sensex) zugelegt haben.

## Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Die schwungvolle Konjunkturerholung verbessert den Arbeitsmarkt. Erstmals seit 2012 dürfte im Jahr 2018 die durchschnittliche Arbeitslosigkeit wieder unter die 5% Marke fallen.
Eurozone / Europa	↗	↗	Der Composite-Einkaufsmanagerindex (PMI) zog mit 57.5 Punkten auf den höchsten Wert seit 7 Jahren an. Die Arbeitslosigkeit fiel auf den tiefsten Stand seit 2008.
USA	↗	↗	Negative Konjunkturrisiken haben sich in jüngster Zeit vermindert. Die USA steuern schneller auf Steuersenkungen zu als erwartet, was die Konjunktur im 2018 und 2019 anschieben wird.
Rest der Welt	↗	↗	Eindrucklich wächst derzeit der indo-pazifische Raum. Unsere Zuversicht gilt Indien, wo Ministerpräsident Narendra Modi in zwei wichtigen Bundesstaaten Wahlen gewonnen hat.



## Anleihen: Das Jahr 2018 wird vom Thema Inflation geprägt werden



Es braucht schon viel Phantasie, um zu glauben, dass die Teuerung dauerhaft unter dem Niveau der üblichen Gehaltssteigerungen liegen bleiben wird. Wir sind der Auffassung, dass die Inflation zum zentralen makroökonomischen Thema des Jahres 2018 werden dürfte. Für die Schweiz liegt unsere Inflationsprognose 2018 bei mindestens 1.0%. Der schwächere Franken erhöht den Inflationsdruck. In der Eurozone liegt die Inflation bereits bei 1.5% (November 2017). Verschiedene Anzeichen verdeutlichen inzwischen moderate Preiserhöhungstendenzen.

Für eine makroökonomische Überraschung könnten im laufenden Jahr die Energiepreise, die 40% höher als im Juni 2017 sind, sorgen. Zwar liegen die Marktpreise derzeit in einer seltenen sogenannten «Backwardation»-Formation. Das heisst, dass zukünftige Öllieferungen (z.B. in einem halben Jahr) günstiger sind als der aktuelle «Spot»-Preis von rund 66 US-Dollar/Fass Rohöl. Sollte sich die globale Konjunkturdynamik

verstärken, könnte die Ölnachfrage spürbar steigen und die Preise dürften dann deutlich anziehen. Energiepreisbedingt käme es zu einer «Inflationsüberraschung».

Derzeit liegen die Inflationserwartungen insbesondere in Europa tief. Die an den Anleihenmärkten gehandelten Inflationserwartungen bleiben selbst langfristig ungewöhnlich niedrig. Im achtjährigen Bereich werden Inflationsraten zu 1.3% gehandelt, wie sich anhand der inflationsindexierten Anleihen ableiten lässt.

Dabei beobachten wir derzeit, dass Gehaltssteigerungen in Europa die Inflationsrate übertreffen. In Deutschland beispielsweise lagen die Tarifverdienste im Durchschnitt um 2.3% höher als vor einem Jahr. Das ist die stärkste Zunahme seit 2014 und gilt zwar «nur» für die rund 17 Millionen Tarifbeschäftigten. Würden die Statistiker in ihrer Rechnung auch noch Sonderzahlungen wie Urlaubs- und Weihnachtsgeld berücksichtigen, betrüge der Zuwachs sogar 2.8%.

Zudem signalisiert der Trendverlauf der europäischen Einkaufsmanagerindizes einen zunehmenden Preisdruck auf Unternehmensebene. Allmählich dürften sich die höheren Einkaufspreise auch in höheren Verkaufspreisen niederschlagen und die Teuerung ansteigen lassen. Darauf wird geldpolitisch reagiert werden müssen.

Für Wohneigentümer wird die Zinsentwicklung knifflig. Sofern die hypothekarischen Verpflichtungen in den nächsten zwei Jahren fällig werden, lohnt es sich, die Verträge frühzeitig neu zu verhandeln. In diesen Tagen sind 10-jährige Festhypotheken ab 1.2% erhältlich. Schon am Ende des Jahres könnten es 1.8% oder mehr sein. Deshalb ist für risikoaverse Kunden der Moment gekommen, eine hohe Planungssicherheit mit dem Abschluss einer langfristigen Hypothek zu erlangen. Derzeit liegen die Zinsen für langfristige Kredite noch nah beim historischen Tief. Bald dürfte aber auch hier die Zinswende sichtbar werden.

## Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Das Konto ist eine schlechte Anlagelösung. In einer weltweit expandierenden Konjunktur mit steigenden Inflationsraten bleibt das Geld dem schleichenden Kaufkraftverlust ausgesetzt.
Staatsanleihen	↘	↘	Aufgrund der verbesserten Staatshaushalte dürfte das Emissionsvolumen von Staatsanleihen durch Italien und Spanien im Jahr 2018 deutlich zurückgehen.
Unternehmensanleihen	→	↗	Wir bleiben äusserst selektiv bei der Auswahl von Anleihen. Die Restlaufzeit beträgt im Durchschnitt rund vier Jahre. So bleiben die Zinserhöhungsrisiken tief.
Hochzins- und Hybride Anleihen	↗	↗	Mit einer ebenfalls äusserst selektiven Auswahl von Hochzins- und Hybriden Anleihen sorgen wir für eine attraktive Diversifikation im Anleihensbereich.



## Immobilien und Infrastruktur: 55 000 leerstehende Wohnungen in der Schweiz



Als Reaktion auf die ultraexpansive Geldpolitik ist viel Kapital aus den Anleihen- in die Immobilienmärkte geflossen. Das hat zu einer Preisentwicklung geführt, die nicht als nachhaltig betrachtet werden sollte und irgendwann korrigieren wird. Besondere Risiken sind mit Wohnrenditeliegenschaften verbunden. Die Schweiz zählt bereits 55 000 leerstehende Wohnungen – bei einem schweizweit steigenden Trend. Das sind 1.5% aller Wohnungen schweizweit. In der Ostschweiz stehen aber bereits 2% aller Wohnungen leer. Deshalb überrascht es kaum, dass gemäss der Immobilienumfrage des Hauseigentümergebietes und Fahrländer Partner (HEV Schweiz/FPRE Umfrage) die Marktmieten in den kommenden Quartalen sinken dürften. Dies gilt selbst für Regionen mit einer hohen Standortattraktivität (Zürich), insbesondere in eher peripheren Gebieten (Freiamt, March).

Gemäss dem Immobilien-Almanach 2018 von Fahrländer Partner werden attraktive Neubauwohnungen, die ins «Wohnbud-

get» passen, auch weiterhin gut absorbiert. Altbauwohnungen dürften eher Vermietungsprobleme aufweisen. Der Umstand, dass in der Schweiz gerade an solchen Standorten «auf Halde» gebaut wird, dürfte aber dazu führen, dass die Leerstände im Neubaubereich substanziiell und die entsprechenden Mieten unter Druck bleiben.

In der Schweiz ist den regionalen Unterschieden Beachtung zu schenken. Die Zusatznachfrage auch im Wohneigentumsbereich konzentriert sich insbesondere in den Zentren und inneren Agglomerationsgemeinden mit guter Erschliessung durch den öffentlichen Verkehr. Das Risiko von leerstehenden Wohnungen ist auch von der Wirtschaftsentwicklung, der Nettomigration sowie der Bevölkerungsentwicklung abhängig. Allein die Bevölkerungsentwicklung kann auf wenigen Kilometern schon grosse Unterschiede erfahren. So war sie seit 2013 im Kanton Schaffhausen gemessen am schweizerischen Durchschnitt stark unterdurchschnittlich; im 30 Kilometer südlich gelegeneren Glatt-

tal dagegen stark überdurchschnittlich.

Der Wirtschaftsstandort Schweiz verliert mit dem Aufschwung im restlichen Europa an relativer Attraktivität. Das Outsourcing-Land Polen, wo zahlreiche Dienstleistungen auch für Schweizer Grossbanken erbracht werden, wächst derzeit mit 5% p.a. In Rumänien lassen sich Automobile inzwischen günstiger herstellen als in China. Es sind diese Entwicklungen, die zu einer Rückwanderung von osteuropäischen Arbeitskräften führen, die in ihrer Heimat mit den in der Schweiz erworbenen Fähigkeiten im oberen Mittelstand angesiedelt sind und ein attraktives Leben führen können. Deren Wohnräume können nicht einfach weitervermietet werden.

Hinzu kommt, dass die USA durch den deutlichen Rückgang der Unternehmensbesteuerung attraktiver geworden sind. Auch wenn die wenigsten internationalen Unternehmen mit Sitz in der Schweiz diesen Standort nur wegen der Steuern gewählt haben, dürfte dies Spuren hinterlassen.

## Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➡	Wohnrenditeliegenschaften haben eine anspruchsvolle Zukunft vor sich. Am ehesten ist noch aktiven Arealbewirtschaftern eine gute Gesamtpformance zuzutrauen.
Büro- und Verkaufsliegenschaften CH	➡	➡	Die Marktmieten für Büroflächen liegen schweizweit tiefer als vor zehn Jahren (Trend sinkend). Das gilt noch stärker für Verkaufsflächen.
Immobilienfonds CH	➡	➡	Einzelne Fonds sind deutlich überbewertet. Vor Neuengagement mit Aufschlägen von mehr als 10% zum Nettoinventarwert ist dringend abzuraten.
Infrastruktur	➔	➔	Infrastrukturwerte haben im 2017 eine Gesamtrendite von mehr als 20% abgeworfen. Wir rechnen im 2018 mit einer Gesamtrendite im hohen einstelligen Prozentbereich.



## Aktien: Intaktes Aufwärtspotenzial in Europa



Der Trend global steigender Unternehmensgewinne hält auch im Jahr 2018 an. Das geht auf das stärkere Wirtschaftswachstum zurück und wird – zumindest in Europa – durch ultratiefe Zinsen begünstigt. Wenn vom Bruttogewinn fast nichts für die Verzinsung des Fremdkapitals aufgeworfen werden muss, bleibt mehr «Netto vom Brutto» übrig.

Bei einem wirtschaftlichen Nominalwachstum von global rund 5% dürfte sich ein Unternehmen, das sich zur Hälfte mit Fremdkapital finanziert, auf der Eigenkapitalseite über eine Rendite von 8% bis 10% erfreuen. Das ist eine realistische Zielgrösse für ein durchschnittliches Unternehmen. Noch vorteilhafter sieht es aus, wenn man im Portfolio Management aufgrund der Analysekompetenz hinsichtlich der Governance, Geschäftsstrategie, Risiken usw. in der Lage ist, eine positive Selektion von Unternehmen zu treffen. Wer aus einer durchschnittlichen

Aktienindex-Lösung die «faulen Äpfel aus dem Korb wirft», darf auf dem Aktienanteil sogar noch eine höhere Gesamtrendite erwarten.

Dabei möchten wir allerdings vor einem übertriebenen Optimismus warnen. Wir sind überzeugt davon, dass an den Märkten eine hohe Flexibilität und Anpassungsfähigkeit erforderlich sein wird, um von den sich bietenden Opportunitäten im Aktienteil der Zugerberg Portfolios erneut vollumfänglich zu profitieren.

Das Investitionsklima für Aktien bleibt in Europa insgesamt auch deshalb nach wie vor gut, weil die Bewertungen nicht so hoch sind wie in den USA. Beispielsweise liegt in Italien, dessen leistungsfähige Exportindustrie überdurchschnittlich von der globalen Konjunkturdynamik profitiert, das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis bei

lediglich 13 (2018) und 12 (2019).

Besonderes Aufwärtspotenzial sehen wir in Schweizer Aktien. Nach einer kräftigen Abwertung gegenüber dem Euro (–9% im Jahr 2017) stehen überdurchschnittliche Gewinnsteigerungen in Aussicht. Unser Fokus gilt jedoch nicht den Märkten per se, sondern den einzelnen Unternehmen und deren zugrundeliegenden Geschäftsmodellen. Überraschend sind die Ausrichtungen von Unternehmen wie Lonza, Partners Group, Kühne + Nagel, Dufry sowie Dätwyler. Bei manchen Unternehmen gefällt uns die Strategie, doch aufgrund der höheren Aktienbewertungen bleiben wir eher vorsichtig und warten Korrekturen ab, bis wir wieder einsteigen. Dazu zählt die Firma Sonova, die im globalen Hörgerätemarkt über eine marktführende Stellung verfügt, deren Schwächephase bei den Aktien uns im Dezember zum Wiedereinstieg verleitet hat.

## Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Die Abschwächung des Frankens ist noch nicht in den Kursen enthalten. Sie stärkt vor allem die Gewinnentwicklung von Schweizer Unternehmen mit einem starken Standbein in Europa.
Aktien Eurozone / Europa	↗	↗	Die wirtschaftliche Erholung hält an. Gleichzeitig identifizieren wir gewisse Risiken. Flexibilität bleibt gefragt, aber es handelt sich zweifellos um eine attraktive Anlageregion.
Aktien USA	↗	➔	In den USA gilt es, dem schwächelnden US-Dollar Aufmerksamkeit zu schenken. Die Währungsvolatilität prägt insbesondere auch die internationalen US-Titel.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Im Gegensatz zu Lateinamerika und Afrika sind die Schwellenländer-Märkte aus dem indo-pazifischen Raum mit robusten Aussichten ins Jahr 2018 gestartet.



## Alternative Anlagen und Währungen: Der Schweizer Franken verliert an Aussenwert

Entwicklung Währungen EUR/CHF von 2000 bis 2017



### Alternative Anlagen

Die alternativen Anlagen bleiben ein wichtiger Bestandteil zur Diversifikation in den Zugerberg Portfolios. Insbesondere Privatmarkteteiligungen, die fernab vom täglichen Börsengeschehen weiterentwickelt werden, erfreuen sich einer robusten Dynamik, die auch weit ins Jahr 2018 hineinragen dürfte.

### Währungen

Trotz schwächerem Franken hält die Schweizerische Nationalbank (SNB) an ihrer expansiven Geldpolitik im Schatten der Europäischen Zentralbank fest. Die SNB hält die Lage am Devisenmarkt noch immer für fragil und will mit Zinserhöhungen noch zuwarten, bis das Aufwertungsrisiko für den Franken gebannt ist. Mit der Verzins-

ung von  $-0.75\%$  auf den Sichtguthaben von Geschäftsbanken bei der SNB arbeitet sie weiter am Abbau des hochbewerteten Franken. Das dürfte auf dem Devisenmarkt für ein klares Signal sorgen. Die zweijährigen US-Dollar Guthaben werden fast  $3\%$  höher verzinst:  $+1.9\%$  (USD) vs.  $-1.0\%$  (CHF).

Die Schweizer Wirtschaftsleistung wird im Jahr 2018 nominell wohl um mehr als  $3\%$  zulegen, und aufgrund der höheren Importpreise durch den schwächeren Franken dürfte die Inflation auf  $1\%$  oder leicht darüber ansteigen. Der Preisdruck bereitet der SNB noch keine Sorgen. Vielmehr sorgt sie sich um das plötzliche Aufkommen von Krisen, welche die Nachfrage nach dem Franken als «sicherer Hafen» steigen liesse. Ihr ist es recht, wenn der Aufschwung in der

Eurozone anhält und die Nachfrage nach dem Euro steigt.

Die guten Nachrichten aus der Eurozone reissen nicht ab und dürften manche Schweizer Pensionskassen wieder dazu ermuntern, in den Euro zu investieren, ohne das Währungsrisiko abzusichern. Immerhin sind die südeuropäischen Staaten heute in einem deutlich besseren Zustand als vor sieben Jahren. Portugals Rating wurde jüngst durch die Ratingagentur Fitch gleich um zwei Stufen auf BBB verbessert, auch als Anerkennung für den Abwärtstrend bei der Schuldenquote und die fiskalischen Massnahmen. Besonders viel Zuversicht herrscht inzwischen auch in Griechenland. 10-jährige Staatsanleihen rentieren rund  $4\%$ , wie zuletzt vor der Eurokrise von 2011.

## Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	➔	Die Ölnotierungen liegen mit rund 66 USD/Fass deutlich höher als vor einem halben Jahr. Die Produktionskürzungen von Russland und den OPEC-Staaten zahlen sich aus.
Gold / Edelmetalle	➔	↘	Die Aussichten für Gold, Silber, Platin und Palladium bleiben gedämpft. Als Nettokäufer von Gold treten derzeit vor allem die Zentralbanken von Russland und China auf.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Nach den grossen Schäden in der vergangenen Hurrikansaison gibt es wieder einige attraktive versicherungsrisikobezogene Anlagelösungen mit einem hohen Diversifikationsnutzen.
Private Equity	↗	↗	Wer Flora aufs Brot streicht oder Heinz Ketchup auf einem Hamburger geniesst, isst Produkte aus dem breiten Private Equity Universum, das sich erfolgreich weiterentwickelt.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Die Erstärkung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken ( $+9\%$ im Jahr 2017) wird weiter anhalten: Wir rechnen in den kommenden Quartalen mit bis zu 1.22.
US-Dollar / Schweizer Franken	➔	➔	Der US-Dollar dürfte gegenüber dem Schweizer Franken vom gegenwärtigen Niveau von 0.98 USD/CHF im 1. Halbjahr 2018 kaum substanziell zulegen.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Unsere Zielgrösse liegt bei rund 1.20 EUR/USD per Mitte 2018, wobei die Volatilität gegenüber dem Jahr 2017 eher zunehmen dürfte.



## Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



### Allgemein

Ein hervorragendes Jahr ist vorbei. Da ist zunächst die erste Jahreshälfte zu erwähnen, die im Schnitt etwa zwei Drittel zur Jahresperformance beigetragen hat. Im zweiten Halbjahr sind wir mit einer Liquiditätsquote von bis zu 30% deutlich zurückhaltender unterwegs gewesen. Im Rückblick auf das Jahr 2017 zeigt sich, dass alle Anlageklassen zur positiven Rendite beigetragen haben. Sowohl Aktien wie auch Anleihen, aber auch Infrastrukturtitel und Privatmarktanlagen.

Die Liquidität ist inzwischen auf rund 12% bis 15% abgebaut worden. Im neuen Jahr sehen wir in sämtlichen fonds- wie auch

einzeltitelbasierten Strategien ein stattliches Renditepotenzial.

### Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

Bei den einzeltitelbasierten Lösungen hat sich unter den Schweizer Valoren besonders die Firma Lonza hervorgetan. Mit einer Performance von 63% war es zugleich der stärkste SMI-Wert. Hohe zweistellige Gewinnmitnahmen haben wir mit Actelion (von Johnson & Johnson übernommen) und Clariant (zuletzt zum Übernahmeobjekt von US-Hedge Fonds geworden) erzielt.

Bei den ausländischen Valoren ragte Fiat Chrysler Automobiles mit einer Performance von 89% (in CHF) heraus, gefolgt

von indischen Aktienfonds, die bis zu 47% zugelegt haben. Bei Indien handelt es sich um die fünftgrösste Volkswirtschaft der Welt, die wir in den Zugerberg Portfolios allerdings nicht über Einzeltitel, sondern nur über selektive aktive Fonds abbilden.

Durch ein konsequentes Rebalancing haben wir die Gewinne immer wieder realisiert. Die Zugerberg Portfolios bleiben somit breit abgestützt. Da und dort haben wir selektiv Anpassungen vorgenommen und so sind wir bei allen heute gehaltenen Positionen zuversichtlich, auch im Jahr 2018 einen soliden Beitrag zur Portfolioperformance zu generieren.

Die Zugerberg Flaggschiff Portfolios der mittleren Risikoklasse 2 (Z2 +13.2% und

>>

## Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	Dezember 2017	Seit 31.12.2016	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM R1	-0.1%	+8.0%	+24.3%	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM R2	+0.0%	+13.5%	+36.6%	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM R3	+0.3%	+15.6%	+39.9%	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Z1	+0.1%	+10.7%	+23.4%	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Z2	+0.0%	+13.2%	+32.5%	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Z3	+0.3%	+15.0%	+38.1%	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Freizügigkeit R1	-0.2%	+10.3%	+27.0%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Freizügigkeit R2	+0.0%	+13.9%	+34.1%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Freizügigkeit R3	+0.2%	+15.0%	+39.6%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%



## Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



R2 +13.5% seit Jahresbeginn) haben in der zweiten Jahreshälfte nochmals deutlich zugelegt und liegen weit über dem Niveau von Wettbewerbern.

### Fondsbierte Strategien

Bei den fondsbierten Lösungen haben drei Fonds überaus eindrücklich gewirtschaftet: Der BB Entrepreneur Fonds mit seiner Ausrichtung auf eigentümergeführte Schweizer Unternehmen, der Oyster Italian Opportunities Fund mit seinem Fokus auf erfolgreiche italienische KMUs und der Goldman Sachs India Fund, der mit seiner auf mittelständische Unternehmen ausge-

richteten Strategie den ohnehin schon erfolgreichen Länderindex (Sensex +28%) um rund 20% übertroffen hat – aktivem Management sei Dank.

Zudem haben die Anlageklassen Infrastruktur und Privatmarktanlagen bei geringer Volatilität einen soliden Beitrag zur Jahresperformance geleistet. Schliesslich war auch die Auswahl der Anleihenfonds erfolgreich.

Auch bei den fondsbierten Strategien hat ein äusserst erfolgreiches Jahr resultiert. Die konservativ ausgerichtete Zugerberg 3a-Vorsorgelösung (0 bis 20% Aktienanteil) hat eine Jahresperformance von 9.2% (!) erzielt. Bei der aktienbetonten 3a-Vorsorge-

lösung (3a60 mit 0 bis 60% Aktienanteil) lag die Jahresrendite gar bei 13.7%. Vergleichbare Renditen wurden auch mit den drei Lösungen im Zugerberg Fondspicking erzielt.

Herausragend ist die Performance bei den Zugerberg Freizügigkeitsstiftungen. In der Risikoklasse 1 lag die Rendite bei 10.3%. Bei der noch beliebteren Risikoklasse 2 hat eine Rendite von 13.9% und in der Risikoklasse 3 von 15.0% resultiert. Das ist vor dem Hintergrund geringer Schwankungen besonders hoch einzuschätzen. Bitte beachten Sie, dass alle von uns ausgewiesenen Performanzen netto sind, nach allen Kosten.

## Wertentwicklung

Fondsbierte Lösungen	Dezember 2017	Seit 31.12.2016	5 Jahre kumuliert 01.01.2012 – 31.12.2016	Beschreibung
ZAM Fondspicking 30	+0.2%	+9.6%	+14.6%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
ZAM Fondspicking 60	+0.5%	+12.8%	+22.2%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Fondspicking 100	+0.5%	+13.7%	+27.0%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM Nachhaltigkeit 20	+0.1%	+8.1%	+9.9%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Nachhaltigkeit 40	+0.2%	+10.6%	+14.3%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Nachhaltigkeit 100	+0.5%	+13.3%	+18.4%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM 3a 20	+0.1%	+9.2%	+16.1%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM 3a 40	+0.3%	+11.6%	+20.5%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM 3a 60	+0.5%	+13.7%	+26.7%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 60%





Marktdaten per 31.12.2017 (Basis Schweizer Franken)

Anlageklasse	Kurs in Lokalwährung			Jahresperformance in CHF					
		31.12.2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017	12/2017
<b>Aktien</b>									
SMI	CHF	9 581.9	14.9%	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	0.7%
SPI	CHF	10 751.5	17.7%	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	0.7%
DAX	EUR	12 917.6	28.1%	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	-0.8%
CAC 40	EUR	5 512.6	14.3%	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	-1.1%
FTSE MIB	EUR	21 853.3	7.0%	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	-2.3%
FTSE 100	GBP	7 687.8	8.0%	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	3.9%
EuroStoxx50	EUR	3 504.0	12.9%	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	-1.8%
Dow Jones	USD	24 719.2	4.5%	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	0.7%
S&P 500	USD	2 673.6	10.5%	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	-0.1%
Nikkei 225	JPY	22 764.9	6.9%	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	-1.0%
Sensex	INR	34 056.8	18.7%	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	2.8%
MSCI World	USD	2 103.5	10.3%	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	0.2%
MSCI EM	USD	1 158.5	12.2%	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	2.2%
<b>Obligationen (gemischt)</b>									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	169.1	4.0%	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-0.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	195.4	10.3%	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	0.3%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	275.1	17.5%	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	0.0%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	296.6	16.9%	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	0.1%
<b>Staatsobligationen</b>									
SBI Dom Gov	CHF	223.7	1.9%	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	0.4%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	162.1	1.6%	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	0.0%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	198.4	10.6%	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	-0.9%
<b>Unternehmensobligationen</b>									
SBI Dom Non-Gov AAA-BBB	CHF	139.1	3.0%	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	0.2%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	202.7	9.3%	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	0.6%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	546.8	14.9%	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	0.0%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	171.8	13.2%	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-0.4%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	262.3	26.9%	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	-0.1%
<b>Alternative Anlagen</b>									
Gold Spot \$/oz	USD	1 302.8	4.4%	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	1.1%
Commodity Index	USD	88.2	-3.7%	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	1.8%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 898.4	5.8%	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	6.3%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 264.5	0.9%	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	-0.4%
<b>Währungen</b>									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9743	-2.4%	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	-0.9%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1703	-0.7%	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	0.0%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.8646	-13.6%	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	-1.1%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.3168	1.9%	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	-1.0%

**Haftungsausschluss.** Die in diesem Monatsbericht enthaltenen Aussagen geben die aktuelle Markteinschätzung der Zugerberg Finanz AG wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Die Informationen stellen keine Beratung bzw. Empfehlung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Wertentwicklung 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 oder Stiftung. Die historische Wertent-

wicklung von ZAM R basiert teilweise auf dem Aufbau der Portfolios nach aktuellen Investementkriterien 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 dem 01.01.2009 angelegt worden. Seit dem 01.01.2012 handelt es sich um die effektive Wertentwicklung der Portfolios. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM 3a wurde bis 31.12.2009 (Lancierung ZAM 3a) von der fonds-basierten Lösung der Freizugigkeit übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM Z wurde bis 30.06.2014 (Lancierung ZAM Z) von ZAM R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM Z wurde bis am 30.06.2014 von ZAM R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM FZ wurde bis am 31.12.2013 (Lancierung ZAM FZ) von ZAM R 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. Für alle Wertpapiere gilt: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für eine entsprechende Wertentwicklung in der Zukunft. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen.

**Impressum.** Herausgeber: Zugerberg Finanz AG, Lussliweg 47, 6301 Zug, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch, +41 41 769 50 10. Text: Timo Dainese, Maurice Pedernana. Gestaltung: Deborah Bürgisser, Diego Straubhaar. Fotos: Andreas Busslinger, Shutterstock © Zugerberg Finanz AG. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet. Schlusskurse per 31.12.2017; Wirtschaftsdaten per 31.12.2017, Wirtschaftsprognosen vom 31.12.2017.



ZUGERBERG FINANZ  
AKTIENGESELLSCHAFT