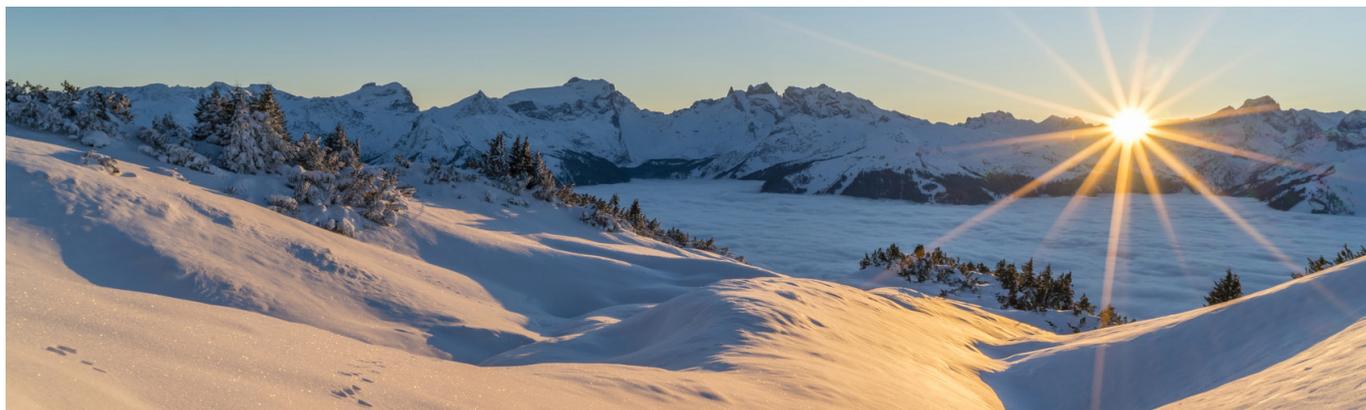


Weltwirtschaftliche Abkühlung, aber keine globale Rezession



Globale Wirtschaft

Die weltwirtschaftliche Abkühlung ist wesentlich auf die US-amerikanischen Handelsstreitigkeiten zurückzuführen. Auf global steigende Konsumausgaben ist Verlass, der Dienstleistungssektor ist zudem auf allen Kontinenten intakt. Industriell sorgen dagegen massive Strafzollandrohungen für einen Aufschub von Investitionen und für Unsicherheit hinsichtlich optimaler Lieferketten.

Anleihen

Höhere Risikoprämien machen den Anleihenmarkt attraktiver. Unternehmenanleihen werden zu Preisen gehandelt, die an heftige Rezessionen erinnern. Erstmals seit zwölf Jahren hat im Dezember am US-Primärmarkt keine einzige Anleihensemission von einem Unternehmen mit einem Rating von BB+ oder tiefer stattgefunden.

Immobilien und Infrastruktur

Infrastruktur bleibt das beliebteste Thema der langfristig agierenden Investoren, geprägt von langjährigen Verträgen, stabilen Erträgen und geringer Anfälligkeit auf konjunkturelle Schwankungen. Deshalb wird Infrastruktur gegenüber dem Thema Immobilien weiterhin bevorzugt.

Aktien

Für die europäischen Aktienmärkte rechnen wir im laufenden Jahr dank stabiler Gewinnentwicklung mit einer Aufwärtsbewegung, wobei die kommenden Wochen noch von erheblichen Unsicherheiten geprägt sein dürften. Der von uns bevorzugte Schweizer Aktienmarkt verfügt über einen besonders defensiven Charakter.

Alternative Anlagen

Die Privatmarkteteiligungen erweisen sich weiterhin als aussichtsreiche Anlageklasse mit einem wertvollen Diversifikationseffekt. Dagegen bleiben zahlreiche Rohstoffmärkte unter Druck und sorgen für tiefere Inflationsprognosen.

Währungen

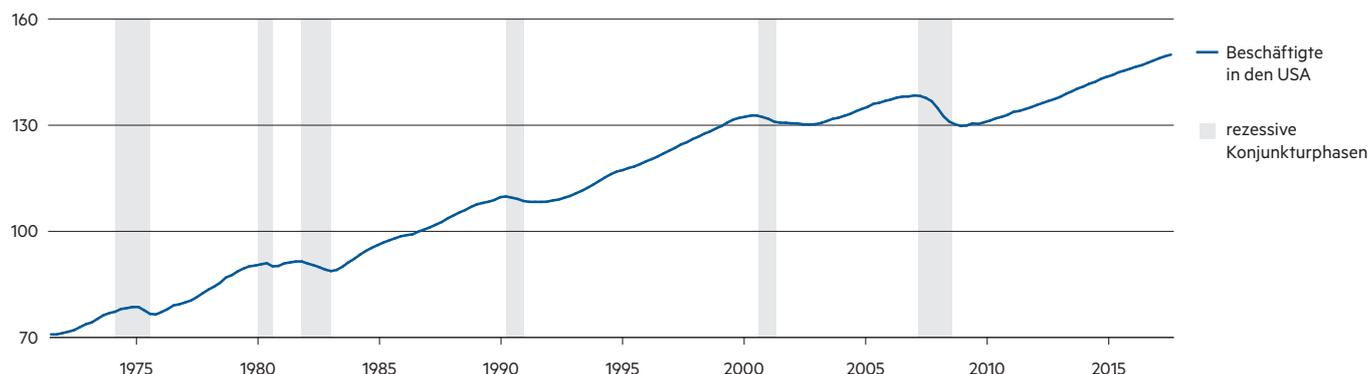
Der Schweizer Franken blieb 2018 zum US-Dollar stabil, legte gegenüber dem Euro um 3.8% und gegenüber dem britischen Pfund um 4.9% zu. Mit den tieferen Rohstoffnotierungen verloren auch rohstoffbezogene Währungen gegenüber dem Franken (Norwegische Krone: -4.3%, Kanadischer Dollar: -7.2% und Australischer Dollar: -8.8%).

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	➔	➡	Wir haben in den vergangenen Wochen die Liquiditätsquote in den Portfolios erhöht, um defensiver ausgerichtet zu sein.
Anleihen	➔	➡ / ➤	In aller Welt sind derzeit sichere (Staats-)Anleihen mit einer Top-Bonität gefragt. Negative Verfallrenditen werden dabei in Kauf genommen.
Immobilien / Infrastruktur	➔ / ➤	➔ / ➤	Der Kursrückgang auf den Schweizer Immobilienfonds lag bei über 5% im Jahr 2018. Globale Infrastrukturfonds versprechen bessere Aussichten.
Aktien	➤	➤	Wir sind balanciert zwischen der pessimistischen markttechnischen Stimmung und dem intakten globalen makroökonomischen Wachstumspfad unterwegs.

Makroökonomie: Weiterhin global stabiler Beschäftigungsaufbau

Gesamtzahl der Beschäftigten in den USA (ohne Landwirtschaft) – Quelle: Federal Reserve Economic Data (FRED) – 1971 bis 2018 – in Millionen



Das weltwirtschaftliche Wachstum kühlt sich zwar ab, aber wir rechnen aktuell weder mit einem abrupten Abschwung noch mit einer globalen Rezession. Konjunkturelle Einbrüche gehen immer mit einer sinkenden Beschäftigung und stets mit einer problembehafteten Kreditvergabe im Bankensystem einher. Beides ist derzeit nicht der Fall. Die globale Beschäftigung ist robust und wachsend, und die Banken sind vollgepumpt mit Eigenmitteln wie seit zehn Jahren nicht mehr.

Die USA zählen erstmals 150 Millionen Erwerbstätige, deren Einkommen zu entsprechenden Konsumausgaben als konjunkturelle Stütze dient. Im Dezember sind 0.3 Millionen dazugekommen. Tiefere Rohöl- und letztlich Benzinpreise sorgen dafür, dass der Konsum im Nichtenergiebereich überproportional ansteigt.

Die Beschäftigungslage hat sich auch in Lateinamerika, Afrika und Asien erheblich verbessert. Zum Jahreswechsel 2018/2019

verzeichnet die Mehrheit der Länder in Europa eine rekordhohe Beschäftigung. Allein in Deutschland sind es mittlerweile 45 Millionen Erwerbstätige, und die Auftragseingänge sind so hoch wie seit vielen Jahren nicht mehr.

Das grösste konjunkturelle Risiko liegt mittlerweile in der Knappheit von Fachkräften. Interessant am deutschen Beispiel mit dem immensen Haushaltsüberschuss ist, dass die sozialen Sicherungssysteme nach dem Konzept «Fördern und Fordern» ihre Wirkung entfalten. Immer mehr Leistungsbezüger des Hartz IV-Systems schaffen den Ausstieg. Obschon seit 2015 rund 750 000 Personen mit Asylherkunft aufgenommen wurden, leben erstmals seit der Einführung dieser Grundsicherung weniger als drei Millionen Haushalte von Hartz IV respektive 1.1 Millionen Menschen weniger als 2008.

Makroökonomisch wird das Bild getrübt durch anhaltende Handelsstreitigkeiten, die von den USA ausgehen. Massive Strafzollan-

drohungen sorgen dafür, dass Investitionspläne zurückgehalten werden. Eingespielte globale Lieferketten müssen durch angedrohte Handelsbarrieren hinterfragt werden. Die Rechtsunsicherheit verhindert gegenwärtig das Auslösen von Ausrüstungsinvestitionen, die sich an der optimierten Steigerung der Produktivität orientieren. Deshalb erstaunt es nicht, dass gerade im industriellen Bereich konjunkturelle Frühindikatoren stagnierende respektive sinkende Wachstumsraten signalisieren.

Die globale Wachstumsdynamik dürfte sich jedoch deutlich im positiven Bereich verfestigen. Die Wachstumsabschwächung in China, der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt, wird allerdings noch nicht durch die Wachstumsbeschleunigung in Indien, der fünftgrössten Volkswirtschaft, kompensiert werden können.

Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Die schweizerische Konjunktur verliert an Schwung, wobei sich der private Konsum zu einer wichtigen Stütze entwickeln wird.
Eurozone / Europa	↗	↗	Das Wirtschaftswachstum ermöglicht weiterhin einen Abbau von Arbeitslosen und sorgt damit für eine Entlastung der Staatshaushalte.
USA	↗	↗/→	Das wirtschaftliche Wachstum verlangsamt sich auf das Produktionspotenzial. Die Beschäftigungszahlen entwickeln sich weiterhin stark positiv.
Rest der Welt	↗/→	↗	Die Hochkonjunktur in China gleitet allmählich über in eine moderate Phase mit realen Wachstumsraten von 4% bis 6%.

Anleihen: Hohe Prämien sind verlockend



Auf dem Anleihenmarkt bewegen sich seit jeher Pessimisten, während der Aktienmarkt als das Eldorado der Optimisten gilt. Entsprechend gilt es, mit Gelassenheit die unterschiedlichen Marktsignale zu interpretieren.

Auf dem Aktienmarkt werden die Eigenmittel (gestückelt in Aktien mit variablen Dividenden) einer Unternehmung gehandelt. Auf dem Anleihenmarkt werden vielfältige Formen der Fremdmittel (typischerweise Anleihen mit fixen Zinsen) gehandelt. Selten zuvor waren die Signale dieser zwei Möglichkeiten, sich an der unternehmerischen Tätigkeit zu beteiligen, so unterschiedlich.

Nehmen wir als Beispiel das in der Ölförderung tätige Unternehmen Transocean mit Hauptsitz in Steinhausen im Kanton Zug. 20 der 32 Analysten (63%) empfehlen die Aktie zum Kauf. Diese fühlen sich bestätigt durch den jüngsten 830 Millionen US-Dollar Auftrag durch Chevron für einen Förderauftrag im Golf von Mexiko. Die Auf-

tragsbücher des globalen Marktführers in der Tiefseebohrung sind voll und viermal grösser als bei der Nummer 2 im Markt. Die Breakeven-Kosten konnten inzwischen auf unter 40 US-Dollar pro Fass gesenkt und die Flottentransformation auf Kurs gebracht werden. Kein Wettbewerber vermag hinsichtlich der Erfahrung, Verlässlichkeit und Sicherheit mit Transocean mitzuhalten. Dies erfreut die Aktionäre.

Die Gläubiger bleiben trotz der Eigenkapitalquote von rund 50% skeptisch. Durch die gefallenen Rohölnotierungen wird von sämtlichen energiebezogenen Unternehmen eine besonders hohe Risikoprämie eingefordert. Die in fünf Jahren fällige Anleihe von Transocean rentiert in Schweizer Franken abgesichert mit 5.0% (8.5% in US-Dollar).

Die gegenwärtige Risikoaversion ist enorm. Die Kreditrisikoaufschläge gegenüber Staatsanleihen erinnern an die letzte Rezession. Geduldige Investoren haben ab März

2009 viel Geld mit tief bewerteten Unternehmensanleihen gewonnen und mit hoch bewerteten Staatsanleihen verloren. Das wird sich wiederholen, sofern eine tiefe Rezession und eine Konkurswelle von anleihe-relevanten Unternehmen ausbleiben.

Vorerst bleiben Staatsanleihen als vermeintliche Sicherheit gesucht. Zweijährige Anleihen der Eidgenossenschaft rentieren per Monatsbeginn mit -0.9%, zehnjährige mit -0.3%. Vom JPM Global Government Bond Index rentieren mehr als 7000 Milliarden US-Dollar negativ – so hoch lag der Wert noch nie zuvor.

Eine Untersuchung der Federal Reserve Bank of St. Louis erinnert daran, dass eine inverse Zinskurve kein Prognosemittel für eine Rezession ist. Vielmehr trägt eine inverse Zinskurve selbst dazu bei, die Wirtschaft in eine Rezession zu stürzen. Deshalb dürfte sich das Fed genau überlegen, ob es aktiv zu einer Inversion beitragen wird.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	→	→	Der Franken ist mit 1.13 gegenüber dem Euro gemessen an der Kaufkraft zu hoch bewertet. Deshalb ist eher mit einer Abwertung des Frankens zu rechnen.
Staatsanleihen	↘	↘	Die Schweizerische Nationalbank hält mit -0.75% den niedrigsten Leitzins in der Welt. Das wird noch mindestens ein halbes Jahr so bleiben.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Die Rezessionsresilienz von sorgsam ausgewählten Unternehmen wird unterschätzt. Hier locken hohe Risikoprämien.
Hochzins- und Hybride Anleihen	→	↗	Hybride Anleihen weisen ebenfalls verlockende Risikoprämien auf. Entscheidend ist die sorgfältige Analyse.

Immobilien und Infrastruktur: Konjunkturelle Abwärtsrisiken bleiben begrenzt



Schweizer Wohnrenditeimmobilien (Mehrfamilienhäuser) sind auf dem Investorenmarkt nach wie vor gesucht. Das gilt insbesondere auch deshalb, weil zahlreiche institutionelle Anleger nicht in ausländische Immobilien investieren möchten oder auch den Schritt ins Thema Infrastruktur vermeiden. Mit zunehmendem Vorsorgekapital steigt der Anlage-Druck.

Demgegenüber steht eine begrenzte Zuversicht auf dem Mietermarkt. Stagnierende Mieten und steigende Leerstände von Mietwohnungen prägen das jüngste Bild. Mittelfristig lauert zudem ein grösseres Leerstandsrisiko insbesondere in ländlichen Gemeinden mit schlechtem Anschluss des öffentlichen Verkehrs zu den urbanen Zentren.

Eine Schlüsselthematik ist, ob man sich als Investor nicht einfach mit einer gewissen Mietwohnungsleerziffer zufriedengeben und die eigene Renditeerwartung senken muss. Denn Analysen zeigen auf, dass es mittlerwei-

le rund 2.4 Jahre dauern würde, bis alle leeren Wohnungen dank dem Bevölkerungswachstum, wie man es in den vergangenen fünf Jahren beobachtet hat, belegt wären.

Diese Überlegung gilt aber nur, falls keine einzige weitere Mietwohnung in der Schweiz zusätzlich auf den Markt käme. Die massive Bautätigkeit erweckt allerdings einen anderen Eindruck.

Aus Investorensicht sind die regionalen Unterschiede interessant. So braucht es in den Kantonen Zug und Genf oder auch in den Städten Zürich und Winterthur perspektivisch weniger als ein Jahr, um die Leerwohnungen zu belegen. In diversen Kantonen (z.B. Wallis, Graubünden, Solothurn, Schaffhausen) ist dagegen in mehr als der Hälfte der Gemeinden zu erwarten, dass sie auch noch in fünf Jahren signifikante Leerstände aufweisen werden.

Entscheidend ist, dass die konjunkturellen Abwärtsrisiken begrenzt bleiben. Der Internationale Währungsfonds (IWF) geht für

das Jahr 2019 weiterhin von einer guten konjunkturellen Entwicklung in Europa aus. Das bestätigen auch die Prognosen der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich. Ohne Steuerimpulse, wie sie zuletzt in den USA angewendet wurden, wächst die europäische Wirtschaft um 1.5% bis 2.0%. Die Staatshaushalte sind mit einem durchschnittlichen Defizit von 1.0% (2019 vs. 5.0% in den USA) gesund, ebenso die Kreditvergabepraxis der Banken.

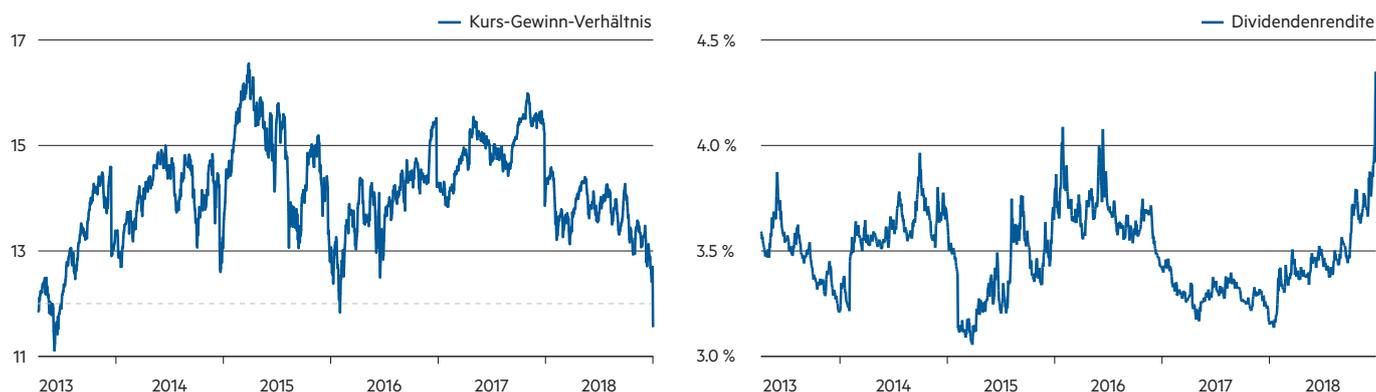
Das sind wichtige makroökonomische Grundlagen für das mittelfristige Abschätzen von Immobilienrisiken. Auch für die privaten Haushalte scheint das Zeitfenster von tiefen Zinsen im Bereich der Hypothekendarfinanzierungen genutzt worden zu sein. Die Zinsbindungsdauer ist in jüngster Zeit gestiegen und sorgt entsprechend lange für stabile, verkraftbare Belastungen.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➔ / ↘	Wohnrenditeliegenschaften werden auf dem Investorenmarkt nach wie vor mit tiefen Bruttoanfangsrenditen von 3% gehandelt.
Büro- und Verkaufsliegenschaften CH	➔	↘	Die konjunkturelle Entwicklung ist entscheidend. Bei guten Büroliegenschaften bleiben die Mieten anhaltend hoch.
Immobilienfonds CH	➔	➔	Die Immobilienfonds haben 2018 teils zweistellige Kurseinbussen erlitten. Dadurch hat die relative Attraktivität wieder zugenommen.
Infrastruktur	↗	↗	Bleibt das beliebteste Thema der Langfrist-Investoren, geprägt von stabilen Erträgen und geringer Anfälligkeit auf konjunkturelle Schwankungen.

Aktien: Die Anlegerstimmung erinnert an die letzte Rezession

Europäische Aktien: Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) und Dividendenrendite des europäischen Leitindizes «Stoxx Europe 600» – 01.05.2013 bis 31.12.2018



Die volkswirtschaftlichen Wachstumsraten sind nach wie vor gesund. Dies veranlasst die Unternehmensleitungen, in ihren mittelfristigen Gewinnprognosen auch weiterhin von leichten Steigerungen und erhöhten Dividendenausschüttungen auszugehen. Mit der hohen Risikoaversion sind jedoch die Aktienkurse stark gesunken.

Inzwischen liegen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) der europäischen Aktien auf rund 12. Das entspricht dem Niveau ausgang der letzten milden Rezession. In einzelnen Branchen ist das KGV noch deutlich tiefer, z.B. in der Automobilindustrie mit 6 und in der Bankbranche mit 8.

Auch die Dividendenrendite des europäischen Leitindizes «Stoxx Europe 600», dem auch rund 30 Schweizer Aktien angehören, ist mit deutlich über 4% auf einer Höhe, wie man es zuletzt in der europäischen Staatsschuldenkrise von 2012 erlebt hat. Die tie-

fen Bewertungen und die hohen Dividendenaussichten haben auch mit einer Flucht von Anlagegeldern aus Europa zu tun. In 40 der letzten 41 Wochen sind mehr Gelder aus europäischen Aktienfonds weggeflossen als hinzugekommen. Netto betrachtet haben alle Fonds zusammen im vergangenen Jahr einen Mittelabfluss von 73 Milliarden Schweizer Franken verkraften müssen.

Die Bewertungen scheinen kurzfristig noch nicht tief genug, um globales Kapital in kursrelevantem Umfang nach Europa zu locken. Zwar wird positiv vermerkt, dass das europäische Bankensystem mit über 2000 Milliarden Überschusskapital besser auf Krisen vorbereitet ist als je zuvor. Selbst in Italien konnten die notleidenden Kredite von einst 350 Milliarden Euro (brutto) auf zuletzt 80 Milliarden Euro (netto) heruntergefahren werden.

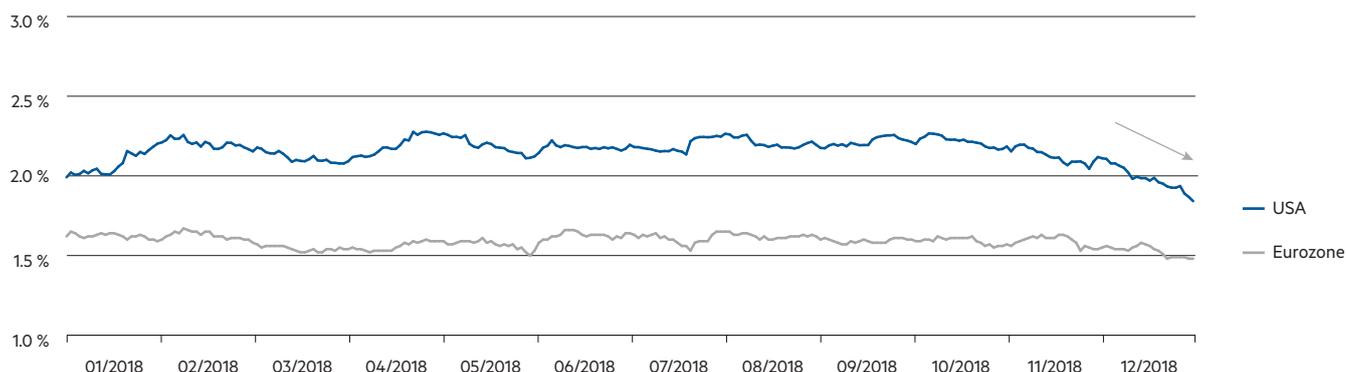
Andererseits ist Europa für eine Reihe von negativen Schlagzeilen verantwortlich, welche sich in einer negativen Anlegerstimmung niederschlägt. Das Konfliktpotenzial mit dem russischen Nachbarn wie auch mit der Türkei bleibt vorhanden. In Italien wird die Wettbewerbsfähigkeit durch die ausgabefreundliche und zugleich infrastrukturfeindliche Regierung getrübt. In Frankreich scheint der Reformwille unter dem Einfluss der «Gelben Westen» ebenfalls erlahmt, und in Grossbritannien bleibt der ordentliche Weg aus dem Brexit immer noch unsicher. Zudem ist die starke europäische Exportindustrie (Deutschland, Italien, England und Spanien) auf robuste Handelspartner im Osten (China) wie auch im Westen (USA) angewiesen. Der global gewichtigste Wirtschaftsraum bleibt der europäische Markt, aber die Binnenwirtschaft ist zu wenig dynamisch, um das Allgemeinwohl nachhaltig zu steigern.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Im Vergleich zu ihrem langfristigen Durchschnitt sind Schweizer Aktien nach dem Ausverkauf im Dezember attraktiv bewertet.
Aktien Eurozone / Europa	↗	↗	Weiterhin werden die Aktien durch hohe Dividenden und tiefere Bewertungen bei intakter Konjunktur gestützt.
Aktien USA	↗ / →	→	Eine milde Rezession ist bereits eingepreist. Trifft diese nicht ein, werden die Rückschläge aus dem Jahr 2018 rasch wettgemacht.
Aktien Schwellenländer	↗ / →	↗	Es gibt ein erhebliches Potenzial für positive Überraschungen. Das Aufwärtspotenzial bleibt intakt.

Alternative Anlagen und Währungen: Rohstoffpreise senken Inflationserwartungen

Inflationserwartungen USA und Eurozone – 01.01.2018 bis 31.12.2018



Alternative Anlagen

Im Dezember fiel der Rohölpreis um weitere 11% auf rund 45 US-Dollar pro Fass (WTI Crude). Der Wert vom 24. Dezember 2018 (42.50 US-Dollar/Fass) wurde letztmals im Februar 2016 und im Winter 2009 mitten in der Finanzkrise erreicht. Noch am 3. Oktober 2018 wurde ein Fass zu 76 US-Dollar gehandelt. Danach setzte ein Preiszerfall von 40% ein. Damit bleibt mehr in der Tasche der Konsumenten und sorgt inzwischen im Nichtenergiebereich für spürbar höhere Konsumausgaben.

Im November und Dezember sind die gesamten Rohstoffpreise aller Industriemetalle und Agrargüter deutlich zurückgegangen. Der ThomsonReuters Core Commodity Index beendet das Jahr 2018 mit einem Minus von 11.8%. Das scheint nicht nur eine vor-

übergehende Kurslaune zu sein. Der realwirtschaftliche Hintergrund ist die geringere Nachfrage aus dem asiatischen Raum, insbesondere aus China. Da entwickelt sich die Industrie weniger positiv als noch vor kurzem erwartet. Zudem sinkt die Nachfrage tendenziell mit dem volkswirtschaftlichen Umbau zu einer verstärkt dienstleistungs-, forschungs- und konsumgetriebenen Gesellschaft.

Im Zuge der tieferen Rohstoffpreise sind auch die Inflationserwartungen für die USA und die Eurozone gefallen. Dies wiederum verringert den geldpolitischen Handlungsdruck und verbessert die unternehmerischen Gewinnsteigerungsmöglichkeiten in den kommenden Quartalen.

Von der Dollarschwäche und dem deutlichen Rückgang der US-Zinsen hat im vergangenen Monat auch der Goldpreis mit einem

Anstieg auf 1282 US-Dollar pro Unze profitiert. Über das ganze Jahr hat der Gold-Spotpreis mit einem Minus von rund 2% besser abgeschnitten als die Goldminenaktien. Der iShares Gold Producers ETF fiel im Jahr 2018 um fast 10% zurück. Aus dieser Analyse ein positives Momentum für Edelmetalle abzuleiten wäre aber ziemlich optimistisch.

Währungen

Bei der vielbeachteten Währungsrelation US-Dollar vs. Euro erwarten wir im laufenden Jahr eine Erstarkung des Euro. Insgesamt dürfte der Aussenwert des US-Dollars nachlassen, zumal die Phantasie auf weitere Leitzinserhöhungen in den vergangenen Wochen verloren ging.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	→	Die Rohölpreise werden sich ohne die Kürzungen der grossen Ölfördernationen, die am 7. Dezember 2018 beschlossen wurden, nicht in Richtung 60 US-Dollar/Fass bewegen.
Gold / Edelmetalle	→	→	Der Gold-Preis hat sich im Dezember auch dank tieferem US-Dollar und tieferen Zinsen etwas belebt.
Insurance-Linked Securities	→	→	Wegen der vielen Naturkatastrophen waren 2017 und 2018 für die globale Versicherungsbranche sehr teure Jahre.
Private Equity	↗	↗	Die beste Anlageklasse im Jahr 2018 wird auch weiterhin eine attraktive Depotbeimischung bleiben, sofern das Risikoprofil dies zulässt.
Euro / Schweizer Franken	→	↗	Mit 1.13 blieb der Kurs relativ stabil. Von dieser Stabilität profitiert die Schweizer Wirtschaft weiterhin, setzt die Schweizerische Nationalbank (SNB) allerdings unter Druck.
US-Dollar / Schweizer Franken	↘ / ↗	↘ / ↗	Wie erwartet hat die Trendwende beim US-Dollar eingesetzt. Wir rechnen weiterhin mit einer leichten Abschwächung.
Euro / US-Dollar	→	↗	Der Euro hat im Dezember gegenüber dem US-Dollar um ein Prozent zugelegt. Wir bleiben weiterhin zuversichtlich für die mittelfristige Erstarkung des Euro.

Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Das Jahr 2018 endete mit einem äusserst schlechten Dezember-Ergebnis. Die Risikoaversion auf den Märkten hat Aktien- und Anleihenmärkte stark ins Minus geführt. Auch mit Rohstoffen, Gold, Immobilien und Hedgefonds wurde es zu einem Verlustjahr. Ungeöhnlich war, dass selbst Standardaktien im Dezember massiv eingebrochen sind.

Trotz einem versöhnlichen G20-Gipfel waren es letztlich politische Unsicherheiten wie die US-amerikanischen Handelsstreitigkeiten, welche sich allmählich in die Unter-

nehmensaussichten eingeschlichen haben. Manch ein Unternehmen sah sich im Dezember gezwungen, eine Umsatz- respektive Gewinnwarnung zu publizieren.

Im gewichtigen US-amerikanischen Aktienmarkt, der von der Gewichtung her mehr als die Hälfte des weltweiten Aktienindex «MSCI World» ausmacht, war es der schlechteste Dezember seit 1931. Dem vermochten sich die europäischen Märkte nicht zu entziehen. Der Dow Jones hat in der Spitze rund 15 % und der SMI rund 9 % (1. bis 27. Dezember 2018) an Wert verloren.

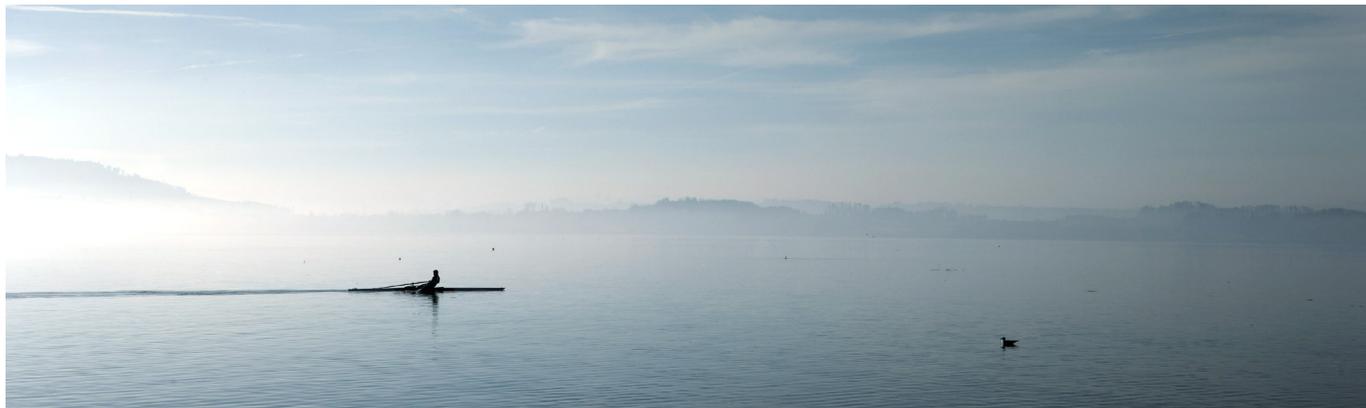
Selten zuvor war in der Vergangenheit der politische Einflussfaktor auf die Märkte respektive die globale Anlegerstimmung dermassen stark wie in der zweiten Jahreshälfte 2018. Dass wir dies unterschätzt haben, ist der grösste Fehler des vergangenen Jahres. Nach den ersten heftigen Schwankungen im August haben wir in der Folge im Oktober die Aktienquote zwar reduziert, doch nicht in jenem Umfang, wie es erforderlich gewesen wäre, um die Portfolios gegen eine so starke Abwärtsbewegung zu immunisieren. Wir wollen an dieser Stelle aber auch in aller Deutlichkeit sagen, dass am Jahresergebnis

>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	Dezember 2018	Seit 31.12.2017	10 Jahre kumuliert 01.01.2009 – 31.12.2018	Beschreibung
Zugerberg Finanz R1	-1.7% ↓	-6.2% ↓	+37.8% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
Zugerberg Finanz R2	-3.4% ↓	-8.3% ↓	+64.9% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
Zugerberg Finanz R3	-4.1% ↓	-10.3% ↓	+73.8% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %
Zugerberg Finanz Z1	-2.0% ↓	-6.4% ↓	+36.5% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
Zugerberg Finanz Z2	-3.2% ↓	-9.3% ↓	+58.1% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
Zugerberg Finanz Z3	-4.2% ↓	-10.5% ↓	+71.3% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	-1.7% ↓	-6.8% ↓	+39.9% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	-3.0% ↓	-8.1% ↓	+62.3% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	-3.9% ↓	-10.3% ↓	+73.4% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %

Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



nicht nur der Markt «Schuld» ist. Was uns in den vergangenen Jahren performancemässig ganz nach vorne gebracht hat, hat uns 2018 geschadet. Wir haben – im Nachhinein betrachtet – zu spät und in zu kleinem Ausmass zyklische Regionen und Titel reduziert. Auch bei den Obligationen haben wir nicht alles perfekt gemacht. Und wenn es einmal nicht läuft, kommt dann typischerweise auch noch ein Jahrhundertereignis wie der Einsturz der Autobahnbrücke in Italien dazu. Insofern: Ja, es war ein schwieriges Jahr, in dem fast alle Anlageklassen negativ abgeschnitten haben.

Sehr schwierig sogar. Aber es war sicher auch nicht unser bestes Jahr als Vermögensverwalter.

Aufgrund der aktuellen Unsicherheit haben wir zu Jahresbeginn 2019 entschieden, die Risiken in den Zugerberg Portfolios noch etwas zu reduzieren und den Start ins neue Jahr defensiv anzugehen. Die Aktienquote in allen Strategien und Portfolios liegt aktuell bei der Hälfte der maximalen Bandbreite, d.h. in einer Strategie der Risikoklasse 2 mit einer Bandbreite von 0% bis 40% liegt die Aktienquote

bei 20%. Innerhalb der Aktienquote liegt das Schwergewicht bei dividendenstarken Titeln mit einer marktführenden Stellung. Das verleiht den Portfolios zusätzliche Stabilität.

Damit haben wir die Grundlage für ein solides Anlagejahr 2019 gelegt. Korrigieren die Märkte kurzfristig weiter, sind wir reduziert betroffen und können mit der vorhandenen Liquidität opportunistisch dazukaufen. Erholen sich die Kurse, was mittelfristig weiterhin unser primäres Szenario ist – sind wir mit einem ordentlichen Teil dabei und profitieren.

Wertentwicklung

Fondbasierte Lösungen	Dezember 2018	Seit 31.12.2017	10 Jahre kumuliert 01.01.2009 – 31.12.2018	Beschreibung
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	-1.7% ↓	-8.8% ↓	+14.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	-3.1% ↓	-14.2% ↓	+26.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	-3.8% ↓	-16.2% ↓	+25.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	-1.7% ↓	-8.8% ↓	+4.5% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	-2.7% ↓	-12.7% ↓	+4.0% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	-4.5% ↓	-17.1% ↓	+1.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
Zugerberg Finanz 3a20	-1.4% ↓	-8.0% ↓	+18.8% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz 3a40	-2.4% ↓	-11.5% ↓	+21.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz 3a60	-3.2% ↓	-13.9% ↓	+23.8% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 60%

Marktdaten per 31.12.2018 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs in Lokalwährung			Jahresperformance in CHF					
		31.12.2018	2013	2014	2015	2016	2017	2018	12/2018
Aktien									
SMI	CHF	8 429.3	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	-10.2%	-6.7%
SPI	CHF	9 830.1	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	-8.6%	-6.7%
DAX	EUR	10 559.0	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	-21.3%	-6.5%
CAC 40	EUR	4 730.7	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	-14.4%	-5.8%
FTSE MIB	EUR	18 324.0	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	-19.3%	-4.8%
FTSE 100	GBP	6 728.1	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	-16.7%	-5.2%
EuroStoxx50	EUR	3 001.4	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	-17.6%	-5.8%
Dow Jones	USD	23 327.5	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	-4.7%	-10.1%
S&P 500	USD	2 506.9	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	-5.4%	-10.6%
Nikkei 225	JPY	20 014.8	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	-9.3%	-9.1%
Sensex	INR	36 068.3	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	-2.0%	-1.9%
MSCI World	USD	1 883.9	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	-9.6%	-9.2%
MSCI EM	USD	965.7	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	-15.9%	-4.5%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	168.4	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-0.4%	1.2%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	187.2	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	-4.2%	0.8%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	261.2	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	-5.1%	-1.7%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	281.0	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	-5.2%	0.9%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	225.3	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	0.7%	1.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	158.2	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	-2.4%	1.8%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	199.7	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	0.6%	0.9%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	139.2	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	0.1%	0.8%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	191.1	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	-5.7%	1.1%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	518.1	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	-5.3%	-2.5%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	169.0	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-1.7%	0.2%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	251.3	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	-4.2%	-0.4%
Alternative Anlagen									
Gold Spot \$/oz	USD	1 282.5	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	-0.8%	3.4%
Commodity Index	USD	76.7	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	-12.2%	-8.6%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 815.5	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	-4.4%	-1.1%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 189.9	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	-5.8%	-3.5%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9821	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	0.8%	-1.6%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1255	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	-3.8%	-0.5%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.8960	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	3.6%	1.8%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.2523	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	-4.9%	-1.6%

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung.

Die Wertentwicklung ist gemäss Musterportfolio. Die effektive Struktur des einzelnen Depots und die daraus resultierende Wertentwicklung können aufgrund des aktiven Managements davon abweichen und sind vom Zeitpunkt und der Höhe der Investition abhängig. Dies insbesondere im ersten Jahr der Investition wegen des gestaffelten Einstiegs in den Markt. Massgeblich ist einzig die effektive Wertentwicklung gemäss Konto-/Depotauszug der Depotbank resp. der Stiftung. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz Z wurde bis 30.06.2014 (Lancierung Zugerberg Finanz Z) von Zugerberg Finanz R übernommen. Die historische Wertentwicklung von Zugerberg Finanz R basiert teilweise auf dem Aufbau der Portfolios nach aktuellen Investmentkriterien mit Daten aus der Vergangenheit. Die Entwicklung gibt dabei einen indikativen Einblick über den möglichen Erfolg des Portfolios wieder, wäre dieses in der Vergangenheit in der aktuellen Form seit 2009 angelegt worden. Seit dem 01.01.2012 handelt es sich um die effektive Wertentwicklung der Portfolios. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz FZR wurde bis am 31.12.2013 (Lancierung Zugerberg Finanz FZR) von Zugerberg Finanz R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von Zugerberg Finanz 3a wurde bis 31.12.2009 (Lancierung Zugerberg Finanz 3a) von der fonds-basierten 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ussliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Foto: Andreas Busslinger. Schlusskurse per 31.12.2018; Wirtschaftsdaten per 31.12.2018, Wirtschaftsprognosen vom 31.12.2018. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet.

ZUGERBERG FINANZ

Zugerberg Finanz AG
Lüssiweg 47
CH-6302 Zug

+41 41 769 50 10
info@zugerberg-finanz.ch
www.zugerberg-finanz.ch