

## Leichter Optimismus für 2020



**Globale Wirtschaft:** US-Präsident Donald Trump kann sich im Wahljahr keine konjunkturellen Bremsspuren leisten. Er dürfte mit einer Steuerreform die privaten Haushalte entlasten und den Konsum ankurbeln. Dieser bleibt der zentrale Wachstumstreiber der Weltwirtschaft, wobei Online-Vertriebskanäle substantiell Marktanteile gegenüber physischen Verkaufspunkten gewinnen.

**Anleihen:** Die schweizerische Zinsstrukturkurve bleibt «unter Wasser». Die Zentralbanken dürften im Jahr 2020 weniger Einfluss ausüben als im Jahr 2019. Der Grenznutzen von geldpolitischen Interventionen nimmt ab. Zudem sind sie angesichts der sich aufhellenden Konjunkturdaten weniger nötig. Im Gegenteil: Durch die steigenden Zinsen am langen Ende bleibt die Zinskurve relativ steil.

**Immobilien und Infrastruktur:** Einer steigenden Beliebtheit erfreuen sich Infrastrukturwerte in einem Umfeld von tiefen Zinsen. Einige ragen mit ihren auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Geschäftsmodell besonders heraus. In diesem Abschnitt gehen wir auf einen europäischen Konzern ein, der derzeit über eine Dividendenrendite von 4.5% verfügt und zuletzt die Dividenden regelmässig erhöht hat.

**Aktien:** Die Volatilität auf den europäischen Aktienmärkten hat den tiefsten Wert seit zwei Jahren erreicht. Da könnte sie auch noch einige Wochen verweilen, aber wir erwarten, dass die Volatilität wieder zunehmen dürfte und uns vermehrte Möglichkeiten für eine aktive Selektion eröffnet. Erdrückend ist derzeit der immense Anteil der IT-Branche an der Marktkapitalisierung.

**Alternative Anlagen:** Institutionelle haben sich gegen das Jahresende 2019 in einem erheblichen Umfang mit Rohstoffkontrakten im Öl-Bereich sowie mit Edelmetallen und Goldminen-Aktien eingedeckt. Das hat zu einem Kursanstieg zwischen 4% und 8% im Monat Dezember geführt. Die Diversifikation war wohl der Haupttreiber hinter dieser optimistischen Einschätzung von Rohstoffen.

**Währungen:** Der Schlüsselfaktor für die erfolgreiche Devisenwahl liegt im US-Dollar. Derzeit finden etwa 47% der weltweiten Zahlungen in US-Dollar statt. In der Verfolgerposition stehen der Euro, der Yen und das Pfund. Die chinesische Währung Renminbi liegt bei den SWIFT-Zahlungen bereits auf dem fünften Rang und hat den kanadischen und australischen Dollar überholt.

### Zusammenfassung

| Anlageklasse              | 3 bis 6 Monate | 12 bis 24 Monate | Einschätzung   |
|---------------------------|----------------|------------------|--|
| Liquidität                | ↘              | ↘                | Die Liquiditätsreserven werden bei unseren Lösungen bewirtschaftet, um Negativzinsen strukturell zu vermeiden.               |
| Anleihen                  | ↘ / ↗          | ↘ / ↗            | Die Konjunkturperspektiven sind intakt und ermöglichen weiterhin Anlagen in vor- und nachrangige Unternehmensanleihen.       |
| Immobilien, Infrastruktur | → / ↗          | → / ↗            | Beim chancenorientierten Anlegen verlagert sich der Schwerpunkt von Schweizer Immobilien auf europäische Infrastrukturwerte. |
| Aktien                    | → / ↗          | ↗                | Die guten Startbedingungen für das Jahr 2020 bleiben intakt. Vieles spricht für ertragsorientierte Aktien.                   |

## Makroökonomie: Die wirtschaftlichen Aussichten bessern sich



Zaghaf, aber kontinuierlich verbessert sich global die makroökonomische Lage. Wesentlich ist gewiss der Handelskonflikt zwischen den USA und China, der sich mit einem Handelsabkommen der «ersten Phase» verringert hat. Es sind nur noch drei Quartale bis zur Wahl des US-Präsidenten. Der jetzige Amtsinhaber hat gute Chancen auf eine Wiederwahl, sofern er die konjunkturelle Lage verbessert. Es ist nicht davon auszugehen, dass er den Konflikt mehr als nur rhetorisch eskalieren lässt.

Stürzt die Konjunktur durch Handelsstreitigkeiten dagegen ab und erhöhen erneute Strafzölle den Druck auf die ohnehin steigende US-Teuerungsrate, besteht die Möglichkeit, dass die Republikaner im Kampf ums Weisse Haus eine Niederlage erleiden. Das will Donald Trump keinesfalls riskieren.

Das wäre verheerend, denn eine überzeugende Alternative liegt nicht vor. Die Opposition streitet sich um ihren Kurs, der im Wesentlichen mehr auf Umverteilung als auf Wohlstandsvermehrung ausgerichtet sein dürfte. Dabei haben die USA Wachstum bitter nötig, um die horrend gewachsene Verschuldung, die marode Infrastruktur und ein modernes Bildungs- und Gesundheitswesen zu finanzieren.

China dürfte 2020 das Land sein, das den grössten Beitrag zum weltwirtschaftlichen Wachstum beiträgt. Mit der fortschreitenden Transformation zu einer von der Privatwirtschaft getragenen Volkswirtschaft wird auch den privaten Haushalten und deren Konsumverhalten eine grössere Bedeutung zukommen.

In Europa erholt sich allmählich die stark exportabhängige deutsche Wirtschaft. Sie wird allerdings nicht rasch zu alter Stärke zurückkehren, auch bei verbesserter Weltkonjunktur nicht. In Deutschland hat die visionslose Regierungskoalition viel dazu beigetragen, dass die Standortattraktivität und Wettbewerbsfähigkeit strukturelle Einbusen erlitten. Planungs- und Genehmigungsverfahren sind abschreckend bürokratisch und innovationshemmend geworden. Hohe Steuern und Abgaben belasten inzwischen alle Einkommenschichten.

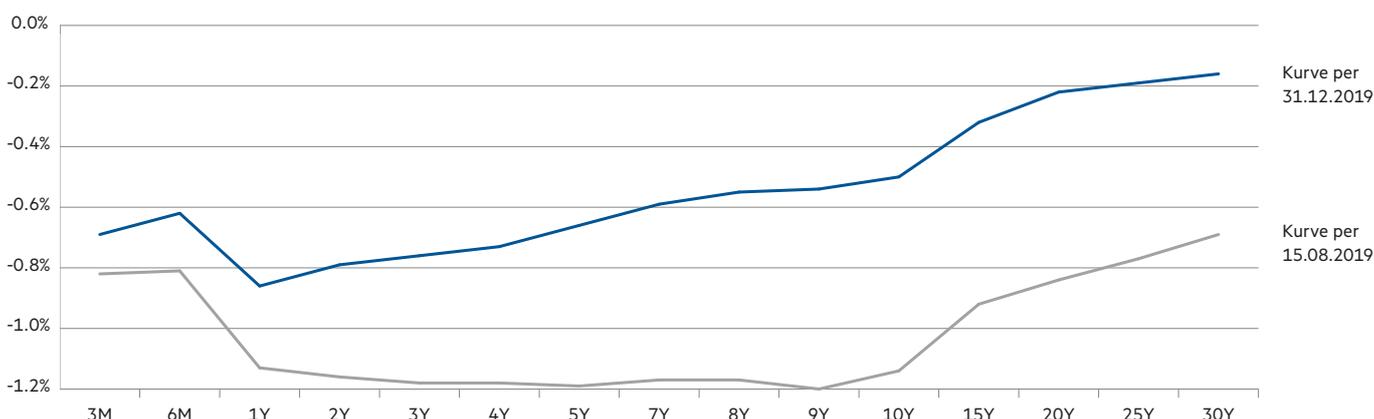
Deshalb geht in Europa die erhöhte Dynamik einerseits von osteuropäischen Ländern aus. Aber auch Frankreich, die iberische Halbinsel und Italien dürften stärker als Deutschland und das Wachstumspotenzial von 1.3% in der Eurozone zulegen.

### Zusammenfassung

| Region           | 3 bis 6 Monate | 12 bis 24 Monate | Einschätzung  |
|------------------|----------------|------------------|---|
| Schweiz          | ↗              | ↗                | Die Makroökonomie ist stark international vernetzt und profitiert von verbesserten Wachstumsaussichten von Europa, über China bis zu den USA. |
| Eurozone, Europa | ↗              | ↗                | Das geldpolitische Umfeld bleibt angesichts der anhaltend tiefen Inflationsraten klar auf Wachstumsstimulation ausgerichtet.                  |
| USA              | ↗              | ↗                | Die Federal Reserve dürfte bei fortgesetzter Wachstumsstabilisierung mit anhaltend stabilen Leitzinsen reagieren.                             |
| Rest der Welt    | ↗              | ↗                | Die asiatische Region (China, Indien, Indonesien usw.) dürfte der grosse Wachstumstreiber der Weltwirtschaft bleiben.                         |

## Anleihen: Negativzinsen als Anlass, die eigene Geldanlage zu überprüfen

Zinsstrukturkurve der Schweiz (Rendite einer Staatsanleihe in %)



Für Bankkunden ist der Null- und Negativzins ein guter Anlass, die eigene Geldanlage zu überprüfen. Mit einer an Sicherheit grenzenden Wahrscheinlichkeit bleibt die Zinsstrukturkurve noch für viele Quartale im negativen Bereich. Fünfjährige Eidgenossen werfen eine negative Rendite von -0.7% ab, zehnjährige von -0.5% und dreissigjährige von -0.2%. Kurz: Die gesamte Zinskurve liegt unter Null.

Da nützt auch das Ausweichen auf Anleihen öffentlich-rechtlicher Körperschaften, Pfandbriefe oder Top-Bonitäten nichts. Neu ist dies nicht. In Wahrheit hat der Banksparer schon früher unter einem tiefen Realzinsniveau gelitten. Was vor 30, 40 Jahren nominell als höhere Zinsen vorgekommen ist, wurde einem über höhere Inflationsraten wieder weggenommen. Der Realzins, also der Zins nach Abzug der Inflation, lag in den vergangenen Jahrzehnten schon immer tief und

mehrfach im negativen Bereich. Sollten Sie diese Aussage erstmals gelesen haben, ist es höchste Zeit, sich zu fragen, ob man beim richtigen Bankinstitut ist. Tatsächlich ist die Bankberatung oftmals vom Bankinteresse geprägt, nicht vom Kundeninteresse. Wer als längerfristige Anlage Sparprodukte verkauft, die über viele Jahre keine substanzielle Mehrrendite bringen, erbringt dem Kunden einen Bärenienst.

Gerade bei den Anleihen gibt es Möglichkeiten, über einen längeren Zeitraum einen substanziellen Mehrwert zu erzielen, ohne Währungsrisiken eingehen zu müssen. Das erfordert eine Ausrichtung an Unternehmensanleihen der mittleren Bonitätssegmente, jener Segmente, welche interessanterweise bei den Bankdarlehen an Firmen im Vordergrund stehen. Besonders wichtig ist da der Zugang über breit diversifizierte Kapitalmarktprodukte mit einem fairen Pricing,

damit das Renditepotenzial nicht durch die Gebühren zunichte gemacht wird.

Die Zinsstrukturkurve, die vollständig «unter Wasser» liegt, legt allmählich eine weitere Wahrheit offen: Banken boten früher Dienstleistungen wie die Bargeldversorgung gratis an, obschon sie selbst etwas kosteten. Dafür holten sich die Banken das Geld woanders, z.B. über teure Fonds und hohe Gebühren bei Wertpapiertransaktionen. Das intransparente Geschäftsmodell rächt sich nun: Kunden wurden mit Gratisdienstleistungen an den Tisch geholt und mit überpreuerten Produkten über selbigen gezogen.

Dass Banken heute die Kosten ihrer Leistungen umlegen, ist in gewissem Masse nachvollziehbar. Da beim Thema Negativzinsen eine hohe Emotionalität bei den Kunden herrscht, sollte dieser Schritt aber sehr gut überlegt werden.

### Zusammenfassung

| Anlageklasse                | 3 bis 6 Monate | 12 bis 24 Monate | Einschätzung   |
|-----------------------------|----------------|------------------|--|
| Bankkonto                   | ↘              | ↘                | Inflationsbereinigt bleibt das Sparen auf dem Bankkonto mit einer negativen Realrendite von rund 1% p.a. verbunden.            |
| Staatsanleihen              | ↘              | ↘                | Der Swiss Bond Index (AAA-BBB) hat weiterhin geringe Chancen, in den kommenden Jahren eine positive Gesamtrendite zu erzielen. |
| Unternehmensanleihen        | → / ↗          | → / ↗            | Anleihen von mittlerer Bonität können das Renditepotenzial verbessern. Dabei ist äusserst selektiv vorzugehen.                 |
| Hochzins-, Hybride Anleihen | ↗              | ↗                | Zu einem attraktiv diversifizierten Anleihensportfolio gehören hybride Anleihen dazu, z.B. jene von LafargeHolcim.             |

## Immobilien und Infrastruktur: Weiterhin eine interessante Anlageklasse



Angesichts der Zinsstrukturkurve bleiben Immobilien- und Infrastrukturwerte eine interessante Anlageklasse. Allerdings wird es immer schwieriger, renditeträchtige und wertbeständige Werte zu fairen Preisen zu finden. Insbesondere Infrastrukturaktien sind aufgrund ihrer risikomindernden Diversifikationseigenschaft und ihrer Dividendenrendite zur beliebten Alternative zu langfristigen Anleihen geworden.

Mit dem Thema Infrastruktur sind vielfach überdurchschnittlich hohe Werte hinsichtlich der ESG Kriterien verbunden. Im Vordergrund stehen jeweils das S von „Social“ und das E von „Environmental“: Ein Infrastrukturunternehmen sorgt beispielsweise dafür, dass nachhaltiger Strom aus einer Windenergieanlage vor der dänischen Ostseeküste die Schweizer Haushalte zu einem fairen Tarif erreicht.

Mit der Stilllegung des KKW Mühleberg hat die Schweiz rund 5% seiner Stromkapazität eingebüsst. Wie das bei fossilen Energieträgern schon immer der Fall war, ist die Schweiz nun auch hinsichtlich der erneuerbaren Energie vom Import abhängig, zumindest teilweise. Entsprechend sind wir auf eine Transport-Infrastruktur (Stromleitungen, Gasleitungen usw.) angewiesen. Dabei gibt es kleinere Unternehmen wie die Schweizer Firma Holdigaz oder eben auch grössere Konzerne, die international in diesem Geschäft gut positioniert sind. Typischerweise zeichnen sie sich durch eine solide Dividendenpolitik aus.

Ein Beispiel dafür ist Enel. Der Konzern verfügt mit 46 Gigawatt über die weltweit grösste Kapazität an nachhaltiger Energie. Gleichzeitig verfügt er über ein Stromnetz, um 71 Millionen Kunden mit Strom zu bedienen. Das wird mit smarten Messgeräten erfasst und so können die Kunden je nach Tageszeit ihren Stromkonsum und dessen Kosten mitsteuern.

Auf die zunehmende Elektromobilität ist mit 82'000 Aufladestationen (Ziel 2022: 736'000) reagiert worden. In den kommenden Jahren dürfte nicht nur der Anteil an erneuerbarer Energie steigen, sondern die gesamte Nachhaltigkeit noch stärker in den Fokus rücken.

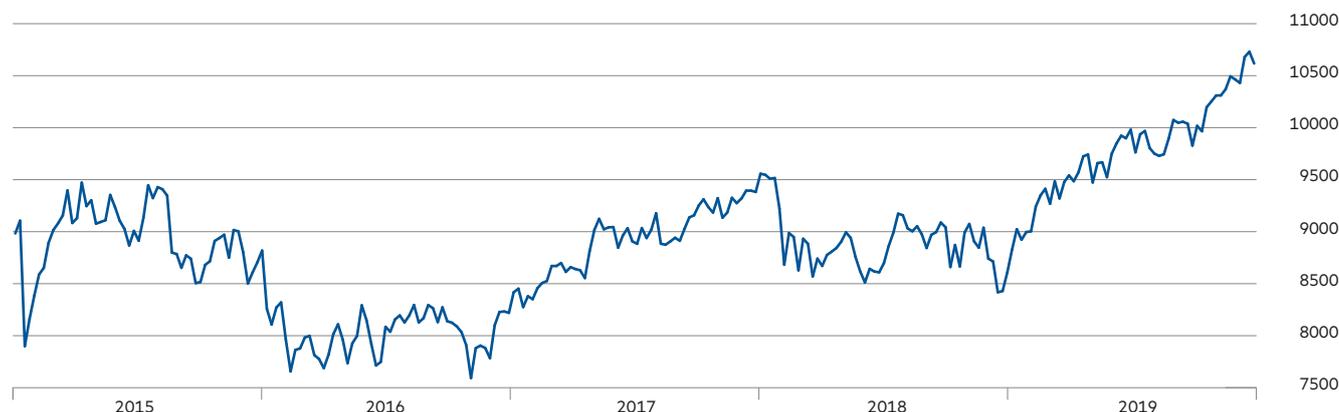
Zu einem modernen Infrastrukturkonzern gehört auch eine überzeugende Digitalisierung. Bei Enel sind inzwischen 100% der Applikationen und Datenzentren in der Cloud. Damit ist eine Plattform geschaffen worden, welche erhebliche Wettbewerbsvorteile in der beschleunigten Dekarbonisierung und Skalenerträge ermöglichen. Die Dividendenausschüttung konnte bereits in den vergangenen fünf Jahren verdoppelt werden. Wir gehen jedoch auch in den kommenden Jahren von einer starken Steigerung aus, selbst wenn die aktuelle Dividendenrendite mit 4.5% bereits hoch liegt.

### Zusammenfassung

| Anlageklasse                    | 3 bis 6 Monate | 12 bis 24 Monate | Einschätzung   |
|---------------------------------|----------------|------------------|--|
| Wohnliegenschaften CH           | →              | → / ↗            | Es wird immer schwieriger, renditeträchtige und wertbeständige Objekte zu fairen Preisen zu finden.                                    |
| Büro- Verkaufsliegenschaften CH | →              | → / ↗            | Die Ertragsperspektiven bleiben eingeschränkt und erfordern eine sorgfältige Selektion.  |
| Immobilienfonds CH              | →              | →                | In der Schweiz bleiben die Agios weiterhin auf einem sehr hohen Niveau.  |
| Infrastruktur                   | ↗              | ↗                | Angesichts der anhaltend tiefen Zinsen bleiben ausgewählte Infrastrukturwerte ertragsmässig attraktiv und stabilisieren das Portfolio. |

## Aktien: Die Risikoprämie bleibt attraktiv

Entwicklung des Swiss Market Index (SMI) – 1.1.2015 bis 31.12.2019



Vor fünf Jahren startete der SMI bei 8983 Punkten und liegt heute bei 10617 Punkten. Der Zuwachs von 18.2% entspricht einer jährlichen, für typische Realwerte übliche Wachstumsrate von 3.4%. Hinzu kommt die Dividendenrendite von rund 3%, was zusammen mehr als 6% ergibt. Das ist eine attraktive «Risikoprämie» für Wertpapieranleger, die das Geld alternativ zu 0% auf dem Konto belassen könnten. Langfristig führt kein Weg der Realrendite an Aktien vorbei.

Das heisst aber noch lange nicht, dass man sämtliche Ersparnisse in Aktien anlegen sollte. Der für die Werterhaltung vorgesehene Teil fühlt sich derzeit in breit diversifizierten Unternehmensanleihen wohl. Da gibt es noch positive Erträge. Doch die liegen inzwischen deutlich tiefer als die zu erwartenden Erträge bei unserer Selektion von Aktien. Diese sorgen längerfristig für eine Wertvermehrung, unterliegen jedoch kurzfristig höheren Schwankungen.

In der Selektion geht es um Unternehmen mit einem überzeugenden Geschäftsmodell in absehbarer Zukunft. Dort, wo Geschäftsgebaren eine tiefgreifende Veränderung erfahren, sind uns die Risiken zu hoch. Erst kürzlich hat die Deutsche Bank, einst der stolze Inbegriff des deutschen Wirtschaftsmodells, verkündet, die Dividenden für die kommenden zwei Jahre auszusetzen. Auch in der Industrie gibt es eine Reihe von Unternehmen, die derzeit mit hartem Gegenwind zu kämpfen haben.

Dominierend im Weltaktienindex ist derweil die US-amerikanische IT-Branche. Sie trieb die US-Märkte im Jahr 2019. Der technologiebezogene Nasdaq lag mit zuletzt 8973 Punkten knapp 36% höher als zu Jahresbeginn. Der traditionelle Dow Jones (28'538 Punkte) hat dagegen «nur» 22% zugelegt. Die Ikonen der IT-Branche sind selbst allesamt Schwergewichte geworden. Die Marktkapitalisierung von Apple (1321 Mrd. US-Dollar, 1.1% Dividendenrendite), Microsoft (1210 Mrd. US-Dollar; 1.3% Dividendenrendite), Alphabet/Google (938 Mrd. US-Dollar, keine Dividende), Amazon (929 Mrd. US-Dollar, keine Dividende) und Facebook (595 Mrd. US-Dollar, keine Dividende) ist historisch erstmalig.

Dies führt dazu, dass im breiten US-amerikanischen S&P 500 Aktienindex die traditionell eher dividendenlose IT-Branche einen Anteil von 50% einnimmt. Dessen Marktkapitalisierung von 28'000 Mrd. US-Dollar dominiert inzwischen auch den Weltaktienindex MSCI World mit einem USA-Anteil von 63%. Sämtliche europäischen Unternehmen zusammen haben dagegen lediglich einen Anteil von 23%.

### Zusammenfassung

| Anlageklasse            | 3 bis 6 Monate | 12 bis 24 Monate | Einschätzung   |
|-------------------------|----------------|------------------|--|
| Aktien Schweiz          | → / ↗          | ↗                | Wir bleiben bei unserem Heimatfokus auf ausgewählte, ertragsstarke Schweizer Qualitätsaktien.  |
| Aktien Eurozone. Europa | → / ↗          | ↗                | Angesichts der eingeschränkten Ertragsperspektiven ist eine sorgfältige Selektion notwendiger denn je.                                     |
| Aktien USA              | → / ↗          | → / ↗            | Die US-Aktien machen inzwischen bewertungsmässig mehr als 63% des Weltaktienindex aus. Das entspricht nicht der wirtschaftlichen Realität. |
| Aktien Schwellenländer  | → / ↗          | ↗                | Bei den Schwellenländern bleiben Selektion, Aktivität und Agilität gefragt. Die Chancen sind gross.  |

## Alternative Anlagen und Währungen: Kein Währungskrieg in Sicht



**Alternative Anlagen:** Bei den Rohstoffen und Edelmetallen ist es im Dezember zu einem grossen Zufluss von Anlagegeldern gekommen. Ins Blickfeld geraten sind insbesondere Ölkontrakte zu Preisen von zuletzt 66 US-Dollar pro Fass Rohöl (Sorte Brent). Aber auch Gold und Goldminen-Aktien erfreuen sich einer verstärkten Beliebtheit.

Die Goldbestände haben insbesondere bei Zentralbanken in China, Russland, Indien und der Türkei zugenommen. Sie alle wollen ihre Reserven «de-dollarisieren». Gold bleibt auch als Absicherung gegenüber wirtschaftspolitischen Risiken gefragt. In einem Umfeld von niedrigen respektive negativen Realrenditen und einem zur Schwäche tendierenden US-Dollar bleibt Gold relativ attraktiv.

**Währungen:** Währungen sind einer militärischen Sprache ausgesetzt. US-Präsident Donald Trump selbst verwendet wiederholt

den Begriff «Währungskrieg». Einzelne Länder würden einen Abwertungswettlauf «ins Visier» nehmen und den USA schaden wollen. Fakt ist aber vielmehr, dass Donald Trump wiederholt «verbal interveniert» hat, um den US-Dollar zu schwächen. Er hat die US-Notenbank trotz solider Wachstumsraten unter Druck gesetzt, die Zinsen im Jahr 2019 dreimal zu senken – in der Absicht, den US-Dollar abzuwerten.

Drei zentrale Quellen (das SWIFT-Zahlungssystem, die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich sowie der Internationale Währungsfonds) vermitteln verlässlich und eindeutig: Der US-Dollar ist immer noch mit weitem Abstand die wichtigste Handelswährung, gefolgt von Euro, Yen und Pfund. Etwa 47% der weltweiten Zahlungen finden in US-Dollar statt. Der Euro bringt es auf 31%.

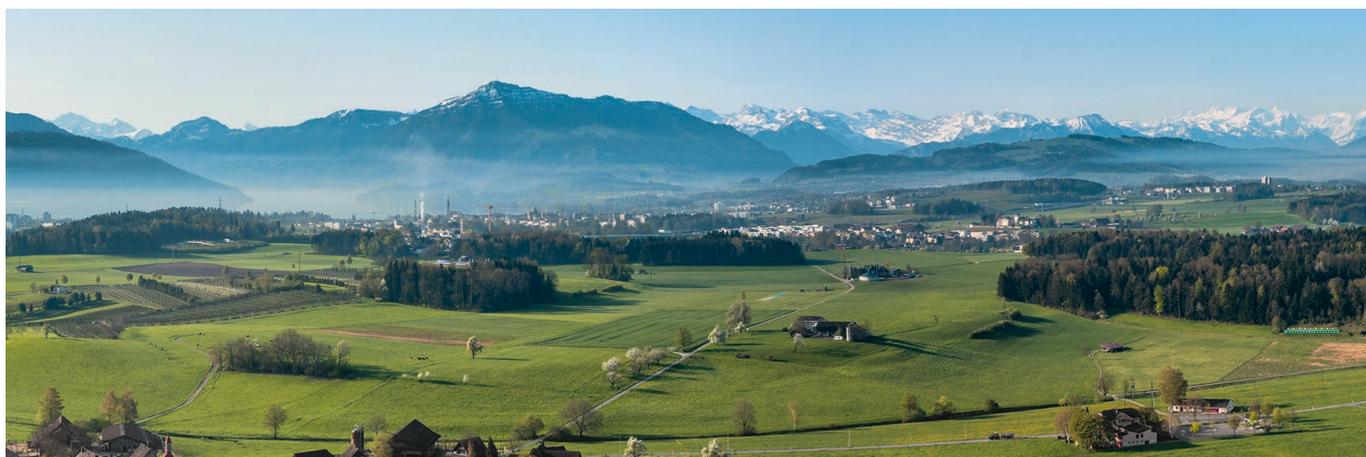
Im Devisenhandel beziehen 88% aller Geschäfte den US-Dollar mit ein; fast dreimal so

viel wie den Euro mit 32%. Die Zentralbanken halten immer noch 62% ihrer Reserven in US-Dollar und nur 20% in Euro. Die chinesische Währung Renminbi hinkt hinterher, weil eine notwendige Bedingung für eine führende internationale Währung noch nicht erfüllt ist: tiefe, offene und liquide Finanzmärkte.

Trotz jahrelanger US-Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite und der steigenden Verschuldungsquote bleibt der US-Dollar die globale Währung Nummer eins. Diese Dominanz nutzt die US-Regierung aus, um die extraterritoriale Reichweite der Gesetze und der Politik der USA zu erhöhen, z.B. durch den Ausschluss einzelner Banken und/oder Länder vom internationalen Bankensystem und dem SWIFT-System. Das haben auch schon mehrere Banken mit Sitz in der Schweiz erfahren.

| Sub-Anlageklasse              | 3 bis 6 Monate | 12 bis 24 Monate | Einschätzung   |
|-------------------------------|----------------|------------------|--|
| Rohstoffe                     | ↗              | →                | Die Rohöl-Notierungen haben im Dezember um 11% (Sorte WTI) respektive 10% (Sorte Brent) mit der konjunkturellen Zuversicht zugelegt.   |
| Gold, Edelmetalle             | →              | →                | Die Unze Gold hat im Dezember um fast 60 US-Dollar (+4%) auf 1523 US-Dollar zugelegt. Beim Silber lag der Zuwachs bei knapp 6%.        |
| Insurance-Linked Securities   | ↗              | ↗ / →            | Vereinzelt berücksichtigen wir diesen «Diversifikator», weil die Aussichten auf eine Realrendite von 2% vorhanden sind.                |
| Private Equity                | ↗              | ↗                | Die gesamte Anlageklasse der intakten «Privaten Märkte» dürfte auch im Jahr 2020 einen guten Renditebeitrag abwerfen.                  |
| Euro / Schweizer Franken      | →              | ↗                | Mit 1.09 bewegt sich der Wechselkurs in der Bandbreite der Kaufkraft-Parität. Tendenziell dürfte der Franken vorderhand stark bleiben. |
| US-Dollar / Schweizer Franken | →              | → / ↘            | Der US-Dollar mit 0.97 hielt sich 2019 einigermassen stabil, fiel aber im Dezember um 3% zurück.                                       |
| Euro / US-Dollar              | →              | ↗                | Der Euro erfreut sich unter amerikanischen Unternehmen einer wachsenden Beliebtheit. Diese verschulden sich immer stärker in Euro.     |

## Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Die expansive Geldpolitik erfreut niemanden, der aufs Banksparen setzt. Wer sich dagegen aufs Wertpapiersparen festgelegt hat, muss sich keine Sorgen über Kontogebühren machen. Vielmehr kann man sich an der sehr guten Wertentwicklung auf den Aktien- und Anleihensmärkten erfreuen. Der Swiss Bond Index (AAA-BBB) hat im Dezember zwar 1.0% eingebüsst, über das ganze Jahr jedoch 3.1% zugelegt. Bei den Flaggschiffen in unserer Zugerberg Finanz Anleihenslösungen lag

die Rendite übers gesamte Jahr 2019 allerdings spürbar höher.

Die Aktienmärkte legten 2019 stark zu. Die immer stärker werdenden Konjunkturdaten und die verringerten Sorgen um geopolitische Konfliktherde sorgten letztlich für eine verbreitete Zuversicht, nicht jedoch für Euphorie. Die Entspannung im Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie die abnehmende Brexit-Unsicherheit unterstützen auch weiterhin die konjunkturelle Erholung.

Der SMI legte im Dezember über 1% zu. Über das ganze Jahr betrachtet lag der Zuwachs bei 26%. Dabei darf nicht vergessen werden, dass damit zu einem erheblichen Teil die herben Kursverluste im vierten Quartal des Vorjahres wettgemacht wurden.

Vom Wertpapiersparen profitierten jene Lösungen am stärksten, deren Aktienanteil am höchsten lag. Das dürfte auch im kommenden Jahr der Fall sein, sofern sich die konjunkturelle Dynamik fortsetzt. Eine im-

>>

### Wertentwicklung

| Vorwiegend einzelstitelbasierte Lösungen | Dezember 2019 | Seit 31.12.2018 | Seit Lancierung*<br>01.01.2009 | Beschreibung                           |
|--|---------------|-----------------|--------------------------------|--|
| Zugerberg Finanz R1                      | +0.5%         | +4.4%           | +43.9%                         | Ab 500'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20% |
| Zugerberg Finanz R2                      | +0.5%         | +11.0%          | +83.0%                         | Ab 500'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40% |
| Zugerberg Finanz R3                      | +0.7%         | +13.2%          | +96.7%                         | Ab 500'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60% |
| Zugerberg Finanz R4                      | +0.9%         | +15.9%          | +71.5% <sup>1</sup>            | Ab 500'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 80% |
| Zugerberg Finanz Z1                      | +0.7%         | +6.9%           | +45.9%                         | Ab 100'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20% |
| Zugerberg Finanz Z2                      | +0.7%         | +9.9%           | +73.8%                         | Ab 100'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40% |
| Zugerberg Finanz Z3                      | +0.9%         | +13.1%          | +93.8%                         | Ab 100'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60% |
| Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5      | +0.5%         | +3.7%           | +15.4% <sup>2</sup>            | Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 10%   |
| Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1        | +0.5%         | +6.4%           | +48.9%                         | Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%   |
| Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2        | +0.5%         | +9.1%           | +77.0%                         | Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%   |
| Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3        | +0.6%         | +11.8%          | +93.9%                         | Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%   |

<sup>1</sup> seit 01.01.2010, <sup>2</sup> seit 01.01.2013

## Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate

mer älter werdende Bevölkerung sorgt für eine wachsende Nachfrage nach Pharmaprodukten, sozialer Infrastruktur und gesunder Ernährung. Dem haben wir in unseren Portfolios Rechnung getragen und in den einzelstitelbasierten Portfolios u.a. die Nestlé- und Novartis-Positionen gestärkt.

Nach dem kräftigen Anstieg im vergangenen Jahr sind wir aber sicherlich nicht euphorisch. Wir beobachten die Konjunktur und die Marktentwicklung täglich und überprüfen unsere Positionierung laufend. Wir verfolgen einen systematischen, nachhaltigen Anlageansatz. Für das neue Jahr 2020 sind wir weiterhin optimistisch.

### Vorwiegend einzelstitelbasierte Strategien:

Im Dezember haben sich unsere einzelstitelbasierten Strategien erneut erfreulich weiterentwickelt. In der Risikoklasse 2 liegt die Nettorendite seit Jahresbeginn bei +11.0% im Portfolio R2 und +9.9% im Portfolio Z2. In der risikoreicheren Risikoklasse 3 stieg die Nettorendite seit Jahresbeginn auf +13.2% im Portfolio R3 sowie auf +13.1% im Portfolio Z3 an (wie überall nach allen Kosten und Gebühren).

Im Dezember haben sich zyklische Werte wie Sika und Partners Group (je +5%) sowie



Lonza und LafargeHolcim (+4%) sowie der Infrastrukturwert Enel (+3%) am stärksten entwickelt. Doch auch die defensiven Werte wie Nestlé, Novartis und die Versicherungsaaktien vermochten zuzulegen.

**Fondsbaasierte Strategien:** In den fondsbaasierten Lösungen gab es im Dezember erneut eine deutlich positive Entwicklung. Wiederum haben die Realwertanlagen (Aktien- und Infrastrukturfonds) den grössten Beitrag zur Rendite geleistet.

Die risikofreudigen Lösungen Fondspicking und Nachhaltigkeit 100, die sich insbesondere fürs langfristige Wertpapiersparen

eignen, haben im Dezember rund 1.5% zugelegt. So konnte der Jahrgang 2019 schliesslich mit ausgezeichneten Renditen beendet werden. Im «Zugerberg Finanz Fondspicking 100» waren es 15.9% und im «Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100» gar 16.7%.

Auch die weniger risikofreudigen Freizügigkeits- und Vorsorgelösungen haben im Jahr 2019 vom guten Umfeld profitiert. Je nach Risikoklasse und entsprechender Aktienquote liegen die seit Jahresbeginn erzielten Renditen bei +6.4% (Freizügigkeit R1) und +11.8% (Freizügigkeit R3).

| Fondsbaasierte Lösungen             | Dezember 2019 | Seit 31.12.2018 | Seit Lancierung*<br>01.01.2009 | Beschreibung   |
|-------------------------------------|---------------|-----------------|--------------------------------|--|
| Zugerberg Finanz Fondspicking 30    | +0.9%         | +6.1%           | +21.2%                         | Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt<br>Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%  |
| Zugerberg Finanz Fondspicking 60    | +1.2%         | +10.2%          | +39.5%                         | Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt<br>Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%  |
| Zugerberg Finanz Fondspicking 100   | +1.5%         | +15.9%          | +45.5%                         | Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt<br>Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100% |
| Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20  | +0.7%         | +4.7%           | +9.4%                          | Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt<br>Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%  |
| Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40  | +0.9%         | +8.7%           | +13.1%                         | Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt<br>Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%  |
| Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100 | +1.4%         | +16.7%          | +18.4%                         | Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt<br>Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100% |
| Zugerberg Finanz 3a20               | +0.9%         | +5.4%           | +25.2%                         | Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt;<br>Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20% |
| Zugerberg Finanz 3a40               | +1.0%         | +8.7%           | +32.0%                         | Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt;<br>Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40% |
| Zugerberg Finanz 3a60               | +1.2%         | +11.6%          | +38.2%                         | Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt;<br>Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60% |

## Marktdaten per 31.12.2019 – Basis Schweizer Franken

| Anlageklasse                           | Kurs (in Lokalwährung) |            |         | Jahresperformance (in CHF) |        |       |        |        |       |
|--|-------------------------|------------|---------|----------------------------|--------|-------|--------|--------|-------|
|  |                         | 31.12.2019 | 12/2019 | 2019 YTD                   | 2018   | 2017  | 2016   | 2015   | 2014  |
| <b>Aktien</b>                          |                         |            |         |                            |        |       |        |        |       |
| SMI                                    | CHF                     | 10'616.9   | 1.2%    | 26.0%                      | -10.2% | 14.1% | -6.8%  | -1.8%  | 9.5%  |
| SPI                                    | CHF                     | 12'837.5   | 1.3%    | 30.6%                      | -8.6%  | 19.9% | -1.4%  | 2.7%   | 13.0% |
| DAX                                    | EUR                     | 13'249.0   | -1.4%   | 20.9%                      | -21.3% | 22.8% | 6.1%   | -1.6%  | 0.8%  |
| CAC 40                                 | EUR                     | 5'978.1    | -0.2%   | 21.8%                      | -14.4% | 19.2% | 3.6%   | -2.0%  | -2.4% |
| FTSE MIB                               | EUR                     | 23'506.4   | -0.4%   | 23.6%                      | -19.3% | 24.0% | -10.8% | 1.2%   | -1.6% |
| FTSE 100                               | GBP                     | 7'542.4    | 1.8%    | 14.7%                      | -16.7% | 12.9% | -2.4%  | -9.6%  | 2.3%  |
| EuroStoxx50                            | EUR                     | 3'745.2    | -0.4%   | 20.3%                      | -17.6% | 16.2% | -0.5%  | -6.2%  | -0.7% |
| Dow Jones                              | USD                     | 28'538.4   | -1.7%   | 20.3%                      | -4.7%  | 19.7% | 15.4%  | -1.7%  | 20.3% |
| S&P 500                                | USD                     | 3'230.8    | -0.6%   | 26.7%                      | -5.4%  | 14.3% | 11.5%  | -0.1%  | 24.6% |
| Nikkei 225                             | JPY                     | 23'656.6   | -1.2%   | 17.8%                      | -9.3%  | 18.1% | 6.7%   | 8.1%   | 5.0%  |
| Sensex                                 | INR                     | 41'253.7   | -1.5%   | 10.0%                      | -2.0%  | 30.3% | 1.1%   | -8.8%  | 42.1% |
| MSCI World                             | USD                     | 2'358.5    | -0.5%   | 23.1%                      | -9.6%  | 15.0% | 7.2%   | -2.2%  | 15.1% |
| MSCI EM                                | USD                     | 1'114.7    | 3.6%    | 13.5%                      | -15.9% | 28.6% | 10.5%  | -16.5% | 6.7%  |
| <b>Obligationen (gemischt)</b>         |                         |            |         |                            |        |       |        |        |       |
| Glob Dev Sov (Hedged CHF)              | CHF                     | 174.6      | -0.7%   | 3.7%                       | -0.4%  | -0.3% | 1.7%   | -0.1%  | 7.9%  |
| Glob IG Corp (Hedged CHF)              | CHF                     | 203.6      | 0.0%    | 8.7%                       | -4.2%  | 3.2%  | 3.9%   | -1.8%  | 7.2%  |
| Glob HY Corp (Hedged CHF)              | CHF                     | 288.6      | 1.5%    | 10.5%                      | -5.1%  | 5.4%  | 13.1%  | -4.3%  | 2.4%  |
| USD EM Corp (Hedged CHF)               | CHF                     | 306.3      | 1.1%    | 9.0%                       | -5.2%  | 5.5%  | 7.2%   | -0.2%  | 4.5%  |
| <b>Staatsobligationen</b>              |                         |            |         |                            |        |       |        |        |       |
| SBI Dom Gov                            | CHF                     | 196.7      | -1.9%   | 4.4%                       | 0.7%   | -0.4% | 2.1%   | 2.8%   | 9.2%  |
| US Treasury (Hedged CHF)               | CHF                     | 163.3      | -0.8%   | 3.3%                       | -2.4%  | -0.2% | -1.1%  | -0.8%  | 4.7%  |
| Eurozone Sov (Hedged CHF)              | CHF                     | 212.2      | -1.0%   | 6.2%                       | 0.6%   | -0.3% | 2.6%   | 0.4%   | 12.8% |
| <b>Unternehmensobligationen</b>        |                         |            |         |                            |        |       |        |        |       |
| CHF IG Corp (AAA-BBB)                  | CHF                     | 185.9      | -0.5%   | 2.4%                       | 0.1%   | 0.3%  | 1.2%   | 1.9%   | 7.8%  |
| USD IG Corp (Hedged CHF)               | CHF                     | 211.5      | 0.0%    | 10.7%                      | -5.7%  | 3.8%  | 3.7%   | -2.3%  | 7.1%  |
| USD HY Corp (Hedged CHF)               | CHF                     | 572.6      | 1.7%    | 10.5%                      | -5.3%  | 4.9%  | 14.6%  | -6.0%  | 1.9%  |
| EUR IG Corp (Hedged CHF)               | CHF                     | 178.8      | -0.1%   | 5.8%                       | -1.7%  | 1.9%  | 4.1%   | -1.6%  | 8.1%  |
| EUR HY Corp (Hedged CHF)               | CHF                     | 278.7      | 1.0%    | 10.9%                      | -4.2%  | 6.4%  | 8.5%   | 0.0%   | 5.5%  |
| <b>Alternative Anlagen</b>             |                         |            |         |                            |        |       |        |        |       |
| Gold Spot CHF/kg                       | CHF                     | 47'151.1   | 1.2%    | 16.4%                      | 4.3%   | -0.8% | 7.7%   | 10.4%  | -9.7% |
| Commodity Index                        | USD                     | 80.9       | 1.4%    | 3.7%                       | -12.2% | -3.6% | 13.3%  | -24.3% | -7.2% |
| SXI SwissRealEstateFunds TR            | CHF                     | 2'208.6    | 0.7%    | 21.7%                      | -4.4%  | 7.6%  | 4.9%   | 4.2%   | 14.5% |
| HFRX Global Hedge Fund Index           | USD                     | 1'293.1    | -1.9%   | 7.1%                       | -5.8%  | 1.5%  | 4.3%   | -3.1%  | 11.2% |
| <b>Währungen</b>                      |                         |            |         |                            |        |       |        |        |       |
| US-Dollar / Schweizer Franken          | USD/CHF                 | 0.9666     | -3.4%   | -1.6%                      | 0.8%   | -4.4% | 1.7%   | 0.8%   | 11.4% |
| Euro / Schweizer Franken               | EUR/CHF                 | 1.0856     | -1.5%   | -3.5%                      | -3.8%  | 9.2%  | -1.5%  | -9.5%  | -2.0% |
| 100 Japanische Yen / Schweizer Franken | JPY/CHF                 | 0.8908     | -2.5%   | -0.6%                      | 3.6%   | -0.7% | 4.5%   | 0.3%   | -2.0% |
| Britisches Pfund / Schweizer Franken   | GBP/CHF                 | 1.2828     | -0.8%   | 2.4%                       | -4.9%  | 4.7%  | -14.5% | -4.9%  | 4.8%  |

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](http://www.zugerberg-finanz.ch) finden entsprechende 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 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ussliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, [info@zugerberg-finanz.ch](mailto:info@zugerberg-finanz.ch), [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch); Fotos: Andreas Busslinger, unsplash.com. Schlusskurse per 31.12.2019; Wirtschaftsdaten per 31.12.2019; Wirtschaftsprognosen vom 31.12.2019; \*Werte per Übernahme der Leitung des Anlageausschusses durch Prof. Dr. Maurice Pedergnana per 01.01.2009 resp. effektive Lancierung der Strategie. 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](mailto:info@zugerberg-finanz.ch)  
[www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch)