



## Kräftiger konjunktureller Aufschwung



**Globale Wirtschaft:** Die Weltwirtschaft befindet sich in einem kräftigen konjunkturellen Aufschwung mit Wachstumsraten in der Grössenordnung von 3.5%. Besonders gut ist die Eurozone in das neue Jahr gestartet. Die Stimmung der Unternehmen wie auch der Konsumenten hat sich nochmals verbessert. Europa profitiert von einer soliden Binnenkonjunktur wie auch von der verbesserten globalen Konjunkturlage.

**Anleihen:** Mit dem kräftigen Aufschwung geht die Normalisierung der Geldpolitik einher. Die USA sind im Konjunkturzyklus am weitesten vorangeschritten und nähern sich als erstes dem Gleichgewichtszins. Die Leitzinsen dürften in diesem Jahr drei- bis viermal erhöht werden. In Vorwegnahme dieser Entwicklung werden 2-jährige Staatsanleihen bereits wieder zu 2.2% Rendite gehandelt, dem höchsten Niveau seit 17 Jahren. 10-jährige Staatsanleihen rentieren aktuell 2.8%. Die Geldpolitik in Europa wird ihre Normalisierungsschritte verzögert vornehmen.

**Immobilien und Infrastruktur:** Bei den Schweizer Eigentumswohnungen ist es erneut zu Preisnachteilen gekommen. Im unteren und mittleren Segment haben sich die Transaktionspreise gegenüber dem Vorjahr um 3% gesenkt, im gehobeneren Segment gar um

6%. Auch bei den Marktmieten von Wohnungen ist ein sinkender Trend auszumachen.

**Aktien:** Steigende Umsätze bei geringer Inflation und gedämpftem Lohndruck sind gute Voraussetzungen, um bei einem kräftigen konjunkturellen Aufschwung weiterhin die Produktivität zu steigern. Daraus lässt sich ein Gewinnwachstum erzielen, was sich vielerorts in steigenden Dividenden auswirken wird.

**Alternative Anlagen:** Bei den alternativen Anlagen streben wir mit Privatmarktanlagen und versicherungsbezogenen Anlagelösungen 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:** Wechselkurse sind schwierig zu prognostizieren, weil laufend ein Über- und Unterschneiden eines «fairen» Mittelwerts passiert. Nach einer Abschwächung des US-Dollars um 10% gegenüber seinen Handelspartnern im Jahr 2017 ist der Wechselkurs des US-Dollars gegenüber dem Schweizer Franken in den ersten fünf Handelswochen des laufenden Jahres um weitere 5% gefallen. Dieser Schwächetrend dürfte bald beendet sein.

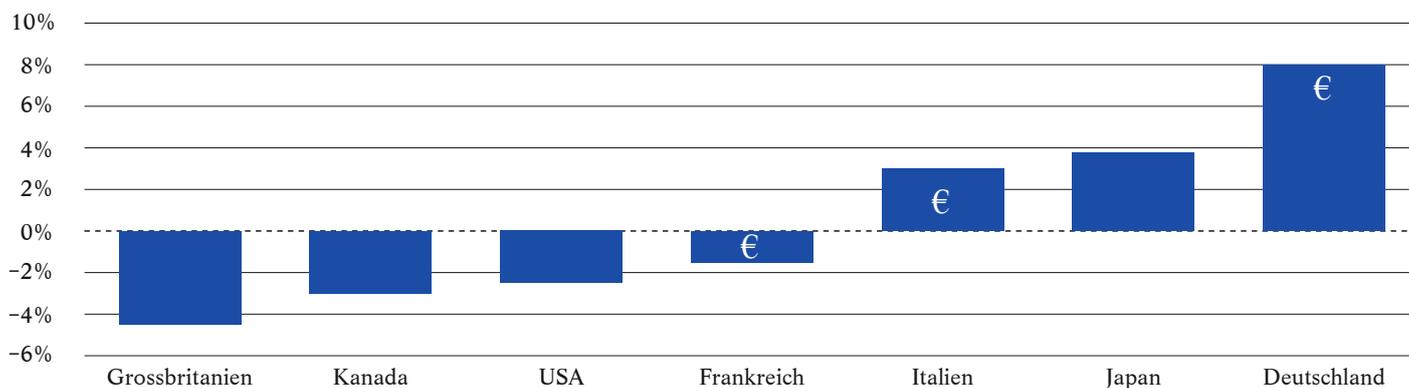
## Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	→	↘	Die Liquiditätsquote bei den Zugerberg Anlagelösungen liegt derzeit bei rund 12 bis 15%, womit wir die Möglichkeit haben, von Opportunitäten profitieren zu können.
Anleihen	→	↘ / ↗	Die US-amerikanische Zentralbank Federal Reserve wird die Normalisierung der Geldpolitik fortsetzen. Auch die Europäische Zentralbank hat mit der Normalisierung begonnen.
Immobilien / Infrastruktur	→ / ↗	↘ / ↗	Auf steigende Zinsen reagiert der Markt für Renditeimmobilien sensitiv. Das Ausmass der steigenden Zinsen im Jahr 2018 bleibt noch unklar.
Aktien	↗	↗	Märkte mit tiefer Volatilität bieten einen guten Boden für eine disziplinierte Auswahl unter gering korrelierenden Aktien, um den Diversifikationseffekt zu optimieren.



## Makroökonomie: Globale Wachstumsrate deutlich über 3% im Jahr 2018

Länder-Leistungsbilanzen 2018



In der jüngsten Zeit wurden die Wachstumsraten deutlich nach oben geschraubt. Die Einkaufsmanagerindizes als verlässliche Vorlaufindikatoren sind auf ein derart hohes Niveau gekommen, dass diverse Institutionen ihre Prognosen für das realwirtschaftliche Wachstum der Weltwirtschaft angehoben haben. Das Wachstum hat sich beschleunigt, und die gute Konsumentenlaune wie auch die Stimmungsindikatoren der Unternehmen haben sich verbessert. Das derzeitige Mittelmass aller Prognosen liegt bei rund 3.5%, wobei der ansonsten eher skeptische Internationale Währungsfonds (IWF) inzwischen sogar von einem Realwachstum von 3.9% für die beiden Jahre 2018 und 2019 ausgeht.

Aufgrund des soliden wirtschaftlichen Ausblicks haben die wichtigsten Zentralbanken mit der Normalisierung ihrer Geldpolitik begonnen. In den USA und in Grossbritan-

nien führte dies zu Leitzinserhöhungen; in den USA verkürzt die Federal Reserve (Fed) zudem ihre Bilanz monatlich. Davon ist die Europäische Zentralbank (EZB) noch weit entfernt, aber auch sie hat ihren Expansionsgrad verlangsamt und diskutiert darüber, welche weiteren Schritte der geldpolitischen Normalisierung im 4. Quartal 2018 und darüber hinaus folgen werden.

Ungewiss bleibt, welchen realwirtschaftlichen Einfluss die US-Steuerreform hinterlassen wird. Sicher ist dagegen, dass das US-Staatsdefizit in den kommenden Quartalen nochmals deutlich zunehmen wird. Parallel dazu gesellt sich ein hohes Leistungsbilanzdefizit. Dieses sogenannte «Zwillingsdefizit» schwächt den US-Dollar. Insbesondere in Zeiten einer Vollbeschäftigung sollte ein strukturell gesunder Staatshaushalt Überschüsse erzielen. So wie dies derzeit in Deutschland der Fall ist. In den

USA liegt ein allfälliges Haushaltsgleichgewicht in weiter Ferne.

Die Eurozone wird aller Voraussicht nach auch im Jahr 2018 wieder stark wachsen und einen Leistungsbilanzüberschuss erzielen. Dieser beträgt bei Deutschland rund 8% des Bruttoinlandprodukts (BIP), aber auch Italien leistet mit 3% einen erheblichen Teil dazu. Mit Blick auf das entsprechende Defizit der USA kritisiert der US-Präsident Donald Trump seine wichtigsten Handelspartnern und rechtfertigt damit protektionistische Bestrebungen. Der europäische Überschuss ist letztlich das Ergebnis von Millionen von Entscheidungen von Unternehmen und Konsumenten inner- und ausserhalb der Eurozone. In einer Phase des relativ schwachen Euros sind die Überschüsse angestiegen, und es kann damit gerechnet werden, dass sie durch die Stärkung des Euros wieder etwas verringert werden.

## Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Die schwungvolle Konjunkturerholung im Windschatten des europäischen Aufschwungs dürfte im Jahr 2018 zu einem Realwachstum von bis zu 2% führen.
Eurozone / Europa	↗	↗	Das BIP der Eurozone ist 2017 um 2.5% gewachsen – erneut stärker als die USA. Die europäische Wirtschaft profitiert von den Zugkräften Deutschland, Frankreich und Spanien.
USA	↗	↗	Die USA befinden sich in einer spätzyklischen Phase des Aufschwungs. Sie steuern schneller auf Steuersenkungen zu als erwartet, was die Konjunktur von 2018 und 2019 anschieben wird.
Rest der Welt	↗	↗	Weiterhin befinden sich die meisten Schwellenländer in einem stabilen und robusten Aufschwung. Stark sind die Wachstumsraten insbesondere in Indien und in China.



## Anleihen: Zinswende hat eingesetzt

Renditen aus Dividenden und Staatsanleihen im Vergleich – per 02.02.2018

		Renditen aus Dividenden	Renditen 10-j Staatsanleihen	Differenz
	USA	1.9%	2.8%	Δ -0.9%
	Eurozone	3.2%	0.9%	Δ +2.3%
	Schweiz	3.0%	0.1%	Δ +2.9%

Die Kapitalmarktzinsen haben sich im Januar markant verändert, und es macht den Anschein, als ob die Veränderungen in naher Zukunft fortgesetzt werden. Angesichts des starken wirtschaftlichen Wachstums passen die geldpolitischen Massnahmen aus dem «Krisenmodus» nicht mehr ins Jahr 2018.

In den USA verkündet die Zentralbank, dass sie den Gleichgewichtszins, bei dem weder eine expansive noch eine restriktive Wirkung ausgehen wird, bei knapp 3% sieht. Derzeit liegen die Leitzinsen allerdings noch bei 1.375%, also deutlich entfernt davon. Deshalb ist in diesem Jahr mit spürbar höheren kurzfristigen Zinsen in den USA zu rechnen. Die 2-jährigen Staatsanleihen nehmen einen Teil dieser Zinserhöhungen vorweg und rentieren bereits heute mit 2.2%, so hoch wie seit 17 Jahren nicht mehr. Die 10-jährigen Staatsanleihen werfen eine Rendite von 2.8% ab, deutlich mehr, als es an Dividenden erträgen auf ei-

ner durchschnittlichen US-amerikanischen Aktie zu verdienen gibt. Die Höhe der Zinsen hat insofern auch einen Rückkopplungseffekt auf die Aktienmärkte. Wir bleiben deshalb gegenüber dem gegenwärtigen US-Aktienbewertungsniveau skeptisch.

In Europa fallen die Zinsen immer noch. Bei südeuropäischen Peripherieländern sind derartige Fortschritte in jüngster Zeit erzielt worden, dass sie von den Ratingagenturen mit besseren Noten versehen wurden. Das führt dazu, dass Portugal für seine zehnjährigen Staatsanleihen nur noch 1.9% bezahlen muss. In Frankreich liegt die vergleichbare Rendite bei 0.9%. In Griechenland, vor drei Jahren zum Schwellenland degradiert, sind die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen auf 3.6% gefallen. Das ist nur noch ein Unterschied von 0.8% zur Verzinsung der US-Schatzanleihen mit gleicher Laufzeit.

Ein Spezialfall bleibt Italien. Da liegt die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen bei 2.0% respektive 1.3% mehr als in Deutschland und 0.6% mehr als in Spanien. Aufgrund der wirtschaftlichen Fortschritte müssten sich die Zinsen zumindest auf einem Niveau mit Spanien entwickeln. Der derzeitige «Zuschlag» entspricht der Risikoprämie angesichts der ungewissen politischen Aussichten. Am 4. März 2018 finden Neuwahlen statt. Danach wird die 65. Nachkriegsregierung in 71 Jahren gebildet. Mit grosser Wahrscheinlichkeit wird es mit dem Segen des Medienunternehmers Silvio Berlusconi eine Koalitionsregierung geben, die für einige Zeit an den Schalthebeln bleiben dürfte. Aber in Italien ist in dieser Hinsicht vieles zu relativieren. Beispielsweise musste der Regierungschef Amintore Fanfani am 10. Februar 1954 nach gerade einmal 23 Tagen wieder abtreten – bis heute ein Rekord in Europa.

## Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Ein zu hoher Liquiditätsbestand in einem globalen Aufschwung mit steigenden Inflationsraten bleibt kein gutes Investment und ist einem steten Kaufkraftverlust ausgesetzt bleibt.
Staatsanleihen	↘	↘	Auf den 10-jährigen Eidgenossen hat man im Januar 2% Wertverlust erlitten. Wir halten derzeit keine derart risikobehafteten Staatsanleihen in den Zugerberg Anlagelösungen.
Unternehmensanleihen	→	↗	Mit einer verhältnismässig geringen Restlaufzeit und einer selektiven Auswahl an soliden Schuldnern sind wir auch im Jahr 2018 gut gestartet.
Hochzins- und Hybride Anleihen	↗	↗	Eine hohe Komplexität zeichnet die Analyse von Hochzins- und Hybriden Anleihen aus, doch mit dieser Spezialität können wir einen positiven Portfolionutzen stiften.



## Immobilien und Infrastruktur: Preiserosion bei den Eigentumswohnungen



Der «Immobilien-Almanach Schweiz 2018» ist eine Fundgrube für allerlei Immobilien-, Transaktionspreis- und Bauland-Indizes. Der Immobilienmarkt unterliegt grossen Zyklen, und deshalb sind die entsprechenden Preise für manche relevant, für andere wiederum nicht. Wer beispielsweise eine Immobilie zur persönlichen «Benutzung» erworben hat, geht möglicherweise von einem Eigenbedarf während 20 oder 30 Jahren aus. Entsprechend kann die vorübergehende Preisentwicklung gleichgültig sein. Aus Investorensicht sieht dies anders aus. Da sind die Anlagemöglichkeiten zahlreich und vielfältig. Man kann grundsätzlich in den «Mainstream» investieren oder man kann vereinzelte, vielversprechende Nischen besetzen, die in geringerem Ausmass den Strömen des Immobilienmarktes ausgesetzt sind.

Wichtig erscheint uns, dass – wie bereits im Vorquartal – gehobene Eigentumswoh-

nungen im letzten Quartal 2017 günstiger gehandelt werden. Zum Vorjahr sind die Preise um 6.0% gesunken. Bei den Eigentumswohnungen im mittleren und unteren Segment liegen die Preise gegenüber dem Vorjahresquartal 3.0% tiefer. Das geht aus den Immobilienpreisindizes von Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE) vor.

Speziell ist die Situation bei den Büroflächen. Die Angebotsmieten verharren mit einem leicht rückläufigen Trend auf einem hohen Niveau. Die effektiven Marktmieten sind seit dem Jahreswechsel 2014/15 bereits um knapp 20% gefallen. Die tieferen Marktmieten treffen auf alle Landesregionen zu.

Die Marktmieten bei den Mietwohnungen sind ebenfalls gefallen, allerdings mit -3% bis -4% nur moderat. Da spielt es nicht einmal eine Rolle, ob es sich um einen Top-Standort oder um den ländlichen Raum handelt. Interessant ist dabei die Umfrage

des Hauseigentümergebietes (HEV) mit FPRE. Die Preiserwartung für Wohnungsmieten in den kommenden 12 Monaten ist deutlich sinkend. Die Preiserwartung für Mehrfamilienhäuser ist immer noch steigend, d.h. Investoren kaufen Mehrfamilienhäuser zu steigenden Preisen gegenüber der jüngsten Transaktionspreise und nehmen sinkende Mieten und damit sinkende Renditen in Kauf. Es ist zumindest fraglich, ob dies ein kluges Vorgehen in einer Phase steigender Kapitalmarktzinsen ist.

Bei den Büromieten ist gemäss der HEV / FPRE Umfrage weiterhin mit sinkenden Büromieten zu rechnen. Auch die Preiserwartung für Büro- und Geschäftshäuser ist deutlich gesunken. Der grösste Teil der Umfrageteilnehmer geht von sinkenden Preisen in den kommenden 12 Monaten aus, ein kleiner Teil von «stark sinkenden» Preisen; ebenso gross ist der Anteil jener, die «steigende» Preise erwarten.

## Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➘	Wohnrenditeliegenschaften sind genau zu beobachten. Sie bleiben geeignet für extrem Langfristinvestoren, die sich nicht um Bewertungsschwankungen sorgen.
Büro- und Verkaufsliegenschaften CH	➘	➘	Die Marktmieten für Büro- und Verkaufsflächen liegen schweizweit tiefer als vor zehn Jahren. Der Trend bleibt weiterhin sinkend, selbst bei den Angebotsmieten.
Immobilienfonds CH	➘	➘	Vor Neuengagements mit Aufschlägen von mehr als 10% zum Nettoinventarwert ist bei Schweizer Immobilienfonds abzuraten.
Infrastruktur	➔	➔	Infrastrukturwerte sind aufgrund ihrer Zinssensitivität etwas unter Druck geraten. Wir rechnen im Jahr 2018 mit einer Gesamttrendite im einstelligen Prozentbereich.



## Aktien: Gewinndynamik aus dem Jahr 2017 dürfte sich im Jahr 2018 fortsetzen

Gewinnschätzungen aller Aktien (MSCI World) von 2012 bis 2017



Im Jahr 2017 haben sich die Unternehmensgewinne erstmals seit vielen Jahren real über das Niveau hinaus entwickelt, das man sich zu Jahresbeginn erhofft hatte. In den vorangegangenen Jahren ist es wiederholt vorgekommen, dass zu Jahresbeginn die Gewinnerwartungen gestiegen sind, im Laufe des Jahres allerdings wieder zurückgenommen werden mussten.

Makroökonomisch wird derzeit mit wenig Überraschungspotenzial gerechnet. Selbst zahlreiche Schwellenländer haben zu einer stabilen Entwicklung zurückgefunden. Inzwischen ist der globale Entwicklungsverlauf robust und die Inflationstrends verharren derzeit noch auf gedämpftem Niveau. Die globale Konjunktur befindet sich in einem derartigen Aufschwung und der Lohndruck bleibt immer noch tief, so dass für das Jahr 2018 erneut bessere Gewinnzahlen resultieren dürften.

Das wird nicht nur die Aktienmärkte stützen, sondern auch noch ein gutes Stück höher schrauben. Zahlreiche Investoren sind immer noch unterinvestiert, insbesondere in europäischen sowie in Schwellenländer Märkten. In diesen Märkten bewegen sich die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) auf einem historischen Durchschnittsniveau. Das gilt selbstredend auch für die Schweiz.

Nur in den USA sind sowohl die Gewinnmargen wie auch die KGV überdurchschnittlich hoch. Die Abweichungen von historischen Verhältniszahlen gelten mit Niveaus von 15% über den historischen Durchschnittswerten als leicht enteilt. Andererseits kann die Anlegerstimmung selbst in den USA nach wie vor weder mit «irrationalem Überschwang» noch mit Euphorie umschrieben werden. Gewiss bleibt die Herausforderung, die hohen Investorenerwartungen erfüllen zu können. Das gilt insbesondere für den Techsektor, der in den

USA enorme Höherbewertungen erfahren, bislang aber auch stets erstaunliche Gewinnverbesserungen erzielt hat.

Wichtig bleibt bei sämtlichen Aktienengagements, die langfristigen Perspektiven im Auge zu behalten. Es bleibt zentral, sich mit den makroökonomischen, sektor- und branchenbezogenen Trends sowie den unternehmensspezifischen Eigenschaften auseinanderzusetzen, um zu einem adäquaten Portfolio zu gelangen. Die steigenden Unternehmensgewinne lassen genügend Spielraum, um unsere langfristigen Zielrenditen zu erreichen. Die von uns ausgewählten Unternehmen und Fonds weisen eine überdurchschnittliche Qualität aus. Wir rechnen mit insgesamt steigenden Dividendenzahlungen. Gleichzeitig ist es uns immer wichtig, dass ein Unternehmen noch über genügend unternehmerische Mittel verfügt, um in zukunftsfähige Märkte und Produkte zu investieren.

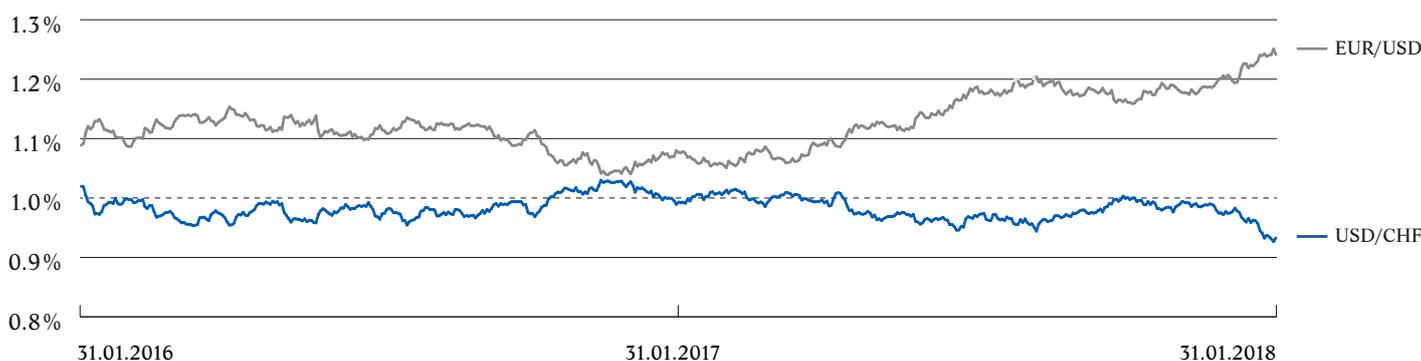
## Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Leiden unter den Währungsunsicherheiten (USD). Im Laufe der kommenden Quartale dürfte die realwirtschaftliche Prosperität wieder zu mehr Optimismus führen.
Aktien Eurozone / Europa	↗	↗	Von der wirtschaftlichen Erholung ist die europäische Wirtschaft in die konjunkturelle Expansionsphase mit geringem Lohndruck getreten, was die Märkte stützen wird.
Aktien USA	↗	➡	In den USA gilt es, dem schwächelnden USD und den unklaren Auswirkungen der US-Steuerreform Aufmerksamkeit zu schenken. Der sinkende USD steigert die Gewinne der Multis.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Im indo-pazifischen Raum sind die Aktienmärkte positiv ins Jahr 2018 gestartet. Vorsicht gilt bei hoch bewerteten Tech-Unternehmen.



## Alternative Anlagen und Währungen: Der US-Dollar büsst deutlich an Wert ein

Währungsentwicklung der letzten zwei Jahre – 31.01.2016 bis 31.01.2018



### Alternative Anlagen

Die alternativen Anlagen bleiben auch in diesem Jahr ein wichtiger Bestandteil zur Diversifikation in den Zugerberg Portfolios. Wir sind derzeit weder in Rohstoffe noch in Edelmetalle investiert. Dennoch setzen wir uns stets damit auseinander.

Rohstoffpreise wie beispielsweise Rohöl reagieren typischerweise sensitiv auf Nachfrageveränderungen und sind zudem wichtig für Inflationsprognosen. Der Rohölpreis, der mehr als 30% höher liegt als vor einem halben Jahr, ist ein Indiz für die verbesserte globale Realwirtschaft. Mit neuen Förderanlagen haben sich die USA weniger abhängig vom Nahen Osten gemacht. Mittlerweile liegen sie mit 10 Mio. Fass pro Tag Förderleistung auf der Höhe von Russland und Saudi-Arabien.

Die hohen Preise liegen im Interesse von allen drei Staaten. Insbesondere Russland hat ein Interesse an hohen Preisen, um mittels Staatseinnahmen das Haushaltsdefizit zu decken und im Wahljahr Vladimir Putins Geschenke zu machen. Deshalb hat sich Russland mit den arabischen Ölfördernationen auf Förderbeschränkungen geeinigt. Für den US-Präsidenten kommen die hohen Preise gelegen. Er weiss in dieser Branche eine besonders treue Wählerschaft. Hohe Preise sorgen für mehr Investitionen. Davon profitiert eine Reihe von Unternehmen entlang der gesamten Wertschöpfungskette.

### Währungen

Die Devisenmärkte sind wohl jene, die sich in der kürzeren Frist am schlechtesten prognostizieren lassen. Die meisten Transak-

tionen, die tagtäglich stattfinden, haben keinen realwirtschaftlichen Hintergrund, sondern einen spekulativen. Entsprechend gefährlich ist es, am Devisenmarkt gegen den Trend zu wetten. Wenn da ein Herdentrieb in Gang kommt, sind insbesondere auch Zentralbanken gefordert. Wurde noch vor einem Jahr aufgrund der Zinserhöhungen in den USA von einem Wechselkurs von 1:1 beim USD/EUR ausgegangen, liegt mittlerweile der Euro stark im Trend. Tatsächlich wurden noch im Januar 2017 Trades zu 1.04 abgeschlossen. Inzwischen hat die US-Zentralbank die Leitzinssätze dreimal erhöht. Eine weitere Erhöhung wird im März 2018 erwartet. Dennoch verlor der US-Dollar gegenüber dem Euro deutlich an Wert und wird derzeit zum Kurs von 1.24 gehandelt.

## Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	➔	Die Ölnotierungen liegen derzeit mit rund 69 USD/Fass (europäische Nordseesorte Brent Crude) deutlich höher als vor einem halben Jahr, aber der USD hat an Wert eingebüsst.
Gold / Edelmetalle	➔	↘	Die Aussichten für Gold bleiben gedämpft. Berücksichtigt man den USD-Rückgang, so hat Gold im Januar 2% an Wert eingebüsst.
Insurance-Linked Securities	↗	↗	Im Jahr 2018 rechnen wir mit positiven Beiträgen von versicherungsrisikobezogenen Wertpapierlösungen und setzen diese in moderatem Umfang ein.
Private Equity	↗	↗	Die Rahmenbedingungen sind von wirtschaftlicher Seite äusserst gut, dass sich diese Anlageklasse solid weiterentwickelt und einen wertvollen Diversifikationsbeitrag leistet.
Euro / Schweizer Franken	↗	↗	Die Erstarkung des Euro gegenüber dem Schweizer Franken (+9% im Jahr 2017) wird mittelfristig weiter anhalten.
US-Dollar / Schweizer Franken	➔	➔	Der US-Dollar ist gegenüber dem Schweizer Franken vom knapp 0.98 USD/CHF auf 0.93 USD/CHF gefallen. Im Laufe des Jahres erwarten wir eine Erholung.
Euro / US-Dollar	↗	↗	Der derzeitige Kurs von rund 1.24 EUR/USD per Ende Januar 2018 entspricht bereits wieder einer Steigerung von mehr als 3% seit Jahresbeginn.



## Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



### Allgemein

Das Jahr 2018 hat in den ersten Tagen gut begonnen, doch im Laufe des ersten Monats bröckelten einzelne Kurse. Der Leitindex Swiss Market Index (SMI) lag am Monatsende 0.5% im Minus. Einzelne Schwergewichte aus dem Schweizer Index haben im Januar deutlich nachgegeben: Nestlé liegt beim Monatsende bei -4% und Roche bei -7%. Allerdings haben wir diese in unseren Zugerberg Portfolios deutlich geringer gewichtet als im Index.

Ebenfalls ins Minus schlitterte der Swiss Bond Index (SBI). Der Index ist von 136.4

auf 134.9 Punkte (-1.1%) gefallen – als Folge von höheren Zinsen im In- und Ausland. Die 10-jährigen «Eidgenossen» wiesen per Ende Jahr noch eine negative Rendite von -0.1% auf; inzwischen rentieren sie +0.1%. Diese Differenz hat zu einem Kursverlust von 2% geführt.

Was das Anlageumfeld ebenfalls geprägt hat, war der US-Dollar, der im Januar gleich einen Wertverlust von 4.3% erfahren hat, nachdem er schon im Dezember stark gefallen war. Dagegen blieb der EUR/CHF Wechselkurs mit 1.16 praktisch stabil (-0.9%).

### Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

Bei den einzeltitelbasierten Lösungen war das Bild der Schweizer Valoren gemischt. Während im Gesundheitssektor Roche (-7%) und Lonza (-2%) negativ aufgefallen sind, vermochten Novartis (+2%) und HBM Healthcare Investments (+7%) dagegenzuhalten. Hervorzuheben bleibt Partners Group mit einer aussergewöhnlichen Monatsperformance (+8%). Das hängt unmittelbar mit dem eindrucklichen Zuwachs an langfristig in geschlossenen Privatmarktfonds gebundenen Kundengeldern zusammen.

>>

## Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	Januar 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM R1	-0.2% ↓	-0.2% ↓	+24.3% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM R2	+0.6% ↑	+0.6% ↑	+36.6% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM R3	+0.8% ↑	+0.8% ↑	+39.9% ↑	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Z1	-0.8% ↓	-0.8% ↓	+23.4% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Z2	-0.6% ↓	-0.6% ↓	+32.5% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Z3	-0.5% ↓	-0.5% ↓	+38.1% ↑	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Freizügigkeit R1	+0.3% ↑	+0.3% ↑	+27.0% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Freizügigkeit R2	+0.7% ↑	+0.7% ↑	+34.1% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Freizügigkeit R3	+0.8% ↑	+0.8% ↑	+39.6% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%



## Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Bei den ausländischen Werten ragte Fiat Chrysler Automobiles mit einer Performance von +29% (in CHF) heraus. Der Konzern vermochte seine Bewertungsdifferenz gegenüber seinen Wettbewerbern zu verringern. Auch der europäische Versicherungskonzern AXA (+6%) und der vielfältig mit der digitalen Wirtschaft verbundene Konzern Siemens (+4%) vermochten sich gut ins Szene zu setzen.

Unter dem Strich resultierte nach dem ersten Monat im neuen Jahr je nach Risikoklasse und dem damit verbundenen Anteil an Aktien und Anleihen ein leichtes Plus oder ein leichtes Minus.

### Fondsbierte Strategien

Bei den fondsbierten Lösungen ist herauszuheben, dass sich die Obligationenauswahl und -strategie auch im Januar in einer Phase von Zinserhöhungen bewährt hat. Der «Credit Opportunities Fund» vermochte um 0.2% zuzulegen, während parallel dazu der Swiss Bond Index um 1.1% zurückfiel. Auch die weiteren Obligationenfonds, die eingesetzt werden, haben sich als wertstabil erwiesen.

In der Anlageklasse Immobilien und Infrastruktur haben die Fonds unter den erhöhten Zinsen gelitten. Dies konnte durch die leicht höhere Bewertung der Privat-

marktanlagen nicht vollständig kompensiert werden. Analog den einzelstitelbasierten Lösungen resultierte auch bei den fondsbierten Strategien nach dem ersten Monat ein leichtes Minus oder ein leichtes Plus.

### Fazit

Mit der mehrheitlich negativen Entwicklung im Januar begann das Jahr 2018 genau wie das Jahr 2017, welches am Ende zu einem Rekordjahr wurde. Entsprechend dem makroökonomischen Umfeld bleiben wir zuversichtlich und rechnen mit deutlich höheren Depotwerten im Verlaufe des Jahres.

## Wertentwicklung

Fondsbierte Lösungen	Januar 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM Fondspicking 30	-0.6% ↓	-0.6% ↓	+14.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
ZAM Fondspicking 60	-0.1% ↓	-0.1% ↓	+22.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Fondspicking 100	-0.1% ↓	-0.1% ↓	+27.0% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM Nachhaltigkeit 20	-0.7% ↓	-0.7% ↓	+9.9% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Nachhaltigkeit 40	+0.0% ↑	+0.0% ↑	+14.3% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Nachhaltigkeit 100	+0.1% ↑	+0.1% ↑	+18.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM 3a20	-0.7% ↓	-0.7% ↓	+16.1% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM 3a40	-0.1% ↓	-0.1% ↓	+20.5% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM 3a60	+0.0% ↑	+0.0% ↑	+26.7% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 60%



Marktdaten per 31.01.2018 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs in Lokalwährung			Jahresperformance in CHF					
		31.01.2018	2015	2014	2015	2016	2017	2018 YTD	1/2018
<b>Aktien</b>									
SMI	CHF	9 335.4	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	-0.5%	-0.5%
SPI	CHF	10 737.5	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	-0.1%	-0.1%
DAX	EUR	13 189.5	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	1.0%	1.0%
CAC 40	EUR	5 481.9	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	2.1%	2.1%
FTSE MIB	EUR	23 507.1	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	6.4%	6.4%
FTSE 100	GBP	7 535.6	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	-1.5%	-1.5%
EuroStoxx50	EUR	3 609.3	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	1.9%	1.9%
Dow Jones	USD	26 149.4	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	1.4%	1.4%
S&P 500	USD	2 823.8	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	1.2%	1.2%
Nikkei 225	JPY	23 098.3	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	0.1%	0.1%
Sensex	INR	35 965.0	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	1.4%	1.4%
MSCI World	USD	2 213.2	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	0.8%	0.8%
MSCI EM	USD	1 254.6	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	3.8%	3.8%
<b>Obligationen (gemischt)</b>									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	167.7	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-0.8%	-0.8%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	193.7	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	-0.8%	-0.8%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	276.1	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	0.4%	0.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	295.5	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	-0.4%	-0.4%
<b>Staatsobligationen</b>									
SBI Dom Gov	CHF	219.5	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	-1.9%	-1.9%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	159.6	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	-1.5%	-1.5%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	197.7	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
<b>Unternehmensobligationen</b>									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	137.6	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	-1.0%	-1.0%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	200.4	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	-1.1%	-1.1%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	548.8	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	0.4%	0.4%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	171.3	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-0.3%	-0.3%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	263.2	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	0.4%	0.4%
<b>Alternative Anlagen</b>									
Gold Spot \$/oz	USD	1 345.1	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	-1.3%	-1.3%
Commodity Index	USD	89.8	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	-2.4%	-2.4%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1 882.6	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	-0.8%	-0.8%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1 306.8	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	-1.8%	-1.8%
<b>Währungen</b>									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9313	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	-4.4%	-4.4%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1561	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	-1.2%	-1.2%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.8530	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	-1.3%	-1.3%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.3217	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	0.4%	0.4%

**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 Pedergrana. Gestaltung: Zugerberg Finanz AG. Fotos: Andreas Busslinger, Shutterstock, © Zugerberg Finanz AG. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet. Schlusskurse per 31.01.2018; Wirtschaftsdaten per 31.01.2018, Wirtschaftsprognosen vom 31.01.2018.



ZUGERBERG FINANZ  
AKTIENGESELLSCHAFT