

Weltwirtschaftliches Wachstum dürfte über 3% liegen



Globale Wirtschaft

Nach zwei Boomjahren hat sich das weltwirtschaftliche Wachstum etwas abgekühlt. Die Welt rutscht aber nicht in eine Rezession, vielmehr kann für das Jahr 2019 mit einer Wachstumsrate von 3% gerechnet werden. Das Wachstum in den westlichen Industrieländern liegt eher darunter, jenes der grossen Schwellenländer darüber.

Anleihen

Unternehmensanleihen haben im Januar deutlich aufgeholt. Erstaunlich war, dass zuletzt sogar Griechenland kein Problem hatte, eine Anleihe zu emittieren. Eine Anleihe von Italien, das in einer technischen Rezession steckt und wohl mit einem Staatsdefizit von mehr als 3% wird auskommen müssen, konnte gut platziert werden.

Immobilien und Infrastruktur

Die Infrastruktur-Werte haben sich im Januar um durchschnittlich 5% erholt – stärker als vergleichbare Immobilien-Werte. Dank dem inhärenten Inflationsschutz werden Infrastrukturanlagen wieder vermehrt gesucht.

Aktien

Rund um den Globus sind die Aktien sehr gut ins neue Jahr gestartet (Swiss Market Index SMI: +6.4%). Bald beginnt die Dividendensaison mit rekordhohen Ausschüttungen. Allein in Europa werden Dividenden im Umfang von 400 Milliarden Schweizer Franken ausgeschüttet.

Alternative Anlagen

Wird Gold die im Jahr 2018 erlittenen Verluste rasch aufholen oder nicht? Wir haben Zweifel. Die Nachfrage aus den Schwellenländern China und Indien fällt. Der zusätzliche Schub kommt von Zentralbanken aus Russland und der Türkei, die bei den Währungsreserven die US-Dollar-Abhängigkeit reduzieren wollen.

Währungen

Die Wechselkurse haben einen ruhigen Monat hinter sich. Der Schweizer Franken fiel gegenüber dem US-Dollar und dem Euro um rund ein Prozent zurück. Das steht etwas im Widerspruch zur hohen Nachfrage nach Eidgenossen-Anleihen mit einer deutlich negativen Rückzahlungsrendite.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	→	↘	Wir bleiben bei einer erhöhten Liquiditätsquote in den Portfolios, um bei einer veränderten Markteinschätzung rasch agieren zu können.
Anleihen	→	↘ / ↗	Die Anleihen haben mit der steigenden konjunkturellen Zuversicht wieder an Dynamik gewonnen. In diversen Segmenten bleiben die Risikoprämien attraktiv.
Immobilien, Infrastruktur	→ / ↗	→ / ↗	Der Index der Schweizer Immobilienfonds hat im Januar um knapp 5% zugelegt – vergleichbar mit den globalen, besser diversifizierten Infrastrukturfonds.
Aktien	↗	↗	Unser Schwerpunkt bleiben die dividendenstarken Unternehmen. Ihre Ausschüttungen sind gewissermassen der «Airbag» bei abrupten Schwankungen.

Makroökonomie: Konsum als Wachstumstreiber der Weltwirtschaft



Der weltwirtschaftliche Wachstumstreiber bleibt der Konsum. Dieser ergibt sich aus einer steigenden Zahl Erwerbstätiger sowohl in den westlichen Industrie- wie auch in den Schwellenländern. Addiert man zum Dauerantrieb die höheren Gehälter, erklärt dies den robusten Pfad der Wirtschaft.

Der schwelende Handelskonflikt zwischen den USA und China hat die hohen Wachstumsraten der vergangenen Jahre wieder auf den «normalen» Trendpfad der Weltwirtschaft gebracht. Die Wirkung der im Januar 2018 beschlossenen US-Steuer-senkung ist am Verpuffen. Dagegen stehen in Europa gleich in mehreren wichtigen Ländern Bemühungen an, im Jahr 2019 die Steuerbelastung zu reduzieren. Auch in China und in Indien stehen Steuer-senkungs- und Konsumentenstärkungspakete vor der Umsetzung.

Endlich setzt auch Deutschland zu ei-

nem massgeblichen Punkt an. Aufgrund des Fachkräftemangels und diverser arbeitnehmerfreundlicher Tarifabschlüsse lagen die Lohnerhöhungen bei netto +4.8% (2018). Ein derartiges Lohnplus gab es seit 1994 nicht mehr. Weil die Unternehmensgewinne und Vermögenseinkommen nicht im selben Umfang gestiegen sind, stärkt der konjunkturelle Aufschwung die Mittelschicht und die Ungleichheit nimmt ab. Das sind gute Zeichen in einer Wirtschaft mit 45 Millionen Erwerbstätigen und anhaltend niedrigen Zinsen.

Die staatlichen Investitionen im deutschen Tiefbau (Strassen, Tunnel) legen deutlich zu. Das verfestigt die konjunkturelle Dynamik. Die Bruttoinvestitionen stiegen zuletzt um 8.8% gegenüber dem Vorjahr. Die Konsumentenstimmung überträgt sich auf den Unternehmenssektor. In Deutschland entwickeln sich die Investitionen für das Jahr

2019 ebenfalls positiv.

Im Gegensatz zu den USA ist das europäische Wachstum insgesamt nicht schuldenfinanziert. Der deutsche Staatshaushaltsüberschuss beträgt derzeit rund 200 Millionen Euro pro Tag. Selbst Krisenländer der Staatsschuldenkrise von 2011/12 wie Portugal und Irland schlossen das Jahr 2018 mit einem Überschuss ab und budgetieren auch für 2019 kein Defizit.

Ein wesentlicher Baustein des europäischen Wachstums ist auch die Kreditver-gabefähigkeit von Banken. Die Summe des überschüssigen Eigenkapitals im europäischen Bankensystem ist inzwischen auf 2000 Milliarden Euro (USA: 1315 Milliarden Euro) angestiegen. Das erlaubt eine erhöhte Kreditvergabe, was sich leicht verzögert auch auf die Unternehmensaussichten über-trägt, was mit positiven Aktienmarkt-entwicklungen korreliert ist.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Die schweizerische Konjunktur ist eng mit dem europäischen Wohlergehen verbunden und kühlt sich momentan analog etwas ab.
Eurozone, Europa	↗	↗	Der bisherige Wirtschaftswachstumspfad von annähernd 2% p.a lässt sich nur mit einer forcierten Entwicklung von Zukunftstechnologien aufrechterhalten.
USA	↗	↗ / →	Das solide wirtschaftliche Wachstum entwickelt sich entlang dem langfristigen Produktionspotenzial bei weiterhin überzeugenden Beschäftigungszahlen.
Rest der Welt	↗	↗	Die konjunkturellen Impulse von China werden überschätzt. Wir rechnen mit moderaten, realen Wachstumsraten von 4% bis 5%.

Anleihen: Eine hohe Mauer von «BBB» Schuldnern in den USA



Der europäische Markt für Unternehmensanleihen ist fundamental stark. Die Bonität eines typischen Schuldners ist deutlich besser als in Asien oder in Nordamerika. Das hängt auch damit zusammen, dass die Managementverträge weniger aktiengewichtet sind als beispielsweise in den USA. Hinzu kommt, dass in der bilanziellen Substanz in europäischen Unternehmen häufig mehr Eigenkapital vorhanden ist. Ausserdem wird bei der Ausschüttung von überschüssigem Kapital zumindest seit der grossen Krise von 2008 mehr Zurückhaltung ausgeübt.

Auf dem Gebiet der Unternehmensanleihen ist es deshalb zentral, geografische Schwerpunkte festzulegen. Angesichts der konjunkturellen Abkühlung in den USA haben wir in der jüngsten Portfolioumschichtung die Quote von US-amerikanischen Hochzinsanleihen deutlich reduziert. Im Vergleich zum europäischen Markt sind die US-Unternehmen im Hochzinssegment

nicht nur höher verschuldet, sondern sie verfügen auch über eine geringere Bonität.

Zudem sind sie vielfach auch weniger diversifiziert und in konjunktursensitiven Industrien mit exogenen Preismechanismen (z.B. Rohöl- und Gaspreise) engagiert. Hinzu kommt, dass US-amerikanische Unternehmen teils sogar Schuldenpapiere emittieren, um mit den entsprechenden Mitteln die Aktionäre mit Dividendenausschüttungen und Aktienrückkaufsprogrammen zu beglücken.

Das ist jeweils jene Balance, die der jeweilige Verwaltungsrat zu verantworten hat. Kürzlich wurde beispielsweise der Schweizer Aroma- und Riechstoffkonzern Givaudan für seinen Antrag, an der Generalversammlung eine Anhebung der Dividende um 2 auf 60 CHF (bei einem Gewinn von 72 CHF) von den Aktienanalysten gelobt. Dagegen hatten die Kreditanalysten weniger Freude an der hohen Ausschüttungsquote und nahmen eine Rückstufung der Bonität vor. Denn aus Sicht

eines Kreditanalysten wird insbesondere eine hohe Gewinnthesaurierung geschätzt und damit eine rasche Entschuldung, z.B. nach einer Übernahme, wie sie kürzlich Givaudan mit dem natürlichen Riechstoffhersteller Naturex vorgenommen hat.

Das unschöne Bild im weltweiten Markt der Unternehmensanleihen ist die in den letzten zehn Jahren stark angestiegene Verschuldungsquote im US-Unternehmenssektor. Die meisten Schuldner begnügen sich inzwischen mit einem moderaten «BBB»-Rating. Ikonen der US-Wirtschaft wie General Electric haben in ihrer Bilanz von 312 Milliarden US-Dollar inzwischen Verpflichtungen von 263 Milliarden USD aufgetürmt. Bei General Motors liegen die Verpflichtungen bei 185 Milliarden USD bei einer Bilanzsumme von 226 Milliarden USD; die Eigenkapitalquote beträgt lediglich noch 18%. Solche Schuldner finden keinen Eingang in die Anleihenslösungen der Zugerberg Finanz.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	→	→	Spargeld bleibt weiterhin und wohl auf viele Jahre hinaus unverzinst. Der Verlust besteht in der Inflationsrate, die derzeit bei rund 1% p.a. liegt.
Staatsanleihen	↘	↘	Die zehnjährigen eidgenössischen Anleihen rentieren derzeit mit -0.3% tief im negativen Bereich. Real liegt die Rendite vor Steuern bei -1.3% p.a.
Unternehmensanleihen	↗	↗	Anleihen von rezessionsresilienten Firmen werfen eine jährliche Risikoprämie von bis zu 5% p.a. ab: Diversifikation und Selektion sind gefragt.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Hybride Anleihen von Grossbanken sind mit einem deutlich attraktiveren Risiko-Rendit-Verhältnis verbunden als Grossbanken-Aktien.

Immobilien, Infrastruktur: Inflationsschutz ist ein wesentliches Element



Im ersten Monat des laufenden Jahres ist eine starke Erholung bei den Immobilienaktien in der Schweiz (+4.6%) wie auch im Ausland zu beobachten gewesen. In der Eurozone haben die Immobilienaktien um 6.6% zugelegt; in den USA stiegen sie seit Jahresbeginn um 6.4%. Das hat zum einen den Hintergrund, dass die Renditen auf Staatsanleihen im Januar nochmals gefallen sind und dadurch die dividendenstarken Immobilienaktien besonders gestützt haben.

Im weiteren Verlauf des Jahres rechnen wir jedoch wieder mit höheren Renditen bei den Staatsanleihen. Der europäische Anleihenmarkt wird von der EZB langsam auf eine Zeit ohne Anleiheaufkäufe vorbereitet. Damit werden die Zinsen ansteigen; tiefere Zinsen als der wesentliche Kurstreiber für Immobilienaktien fällt weg.

Aufgrund der steigenden Inflationstendenz in den Jahren 2019/2020 werden Immobilienaktien ohnehin nur eine begrenzte

Unterstützung erfahren. Aufgrund von Überkapazitäten im Büro- und Verkaufsbereich wie auch bei den Wohnliegenschaften wird es vielerorts nicht möglich sein, die entsprechenden Mieten entlang dem Inflationstrend anzupassen.

Hinzu kommt, dass die Fremdkapitalzinsen ihre historischen Tiefstwerte überwunden haben dürften. Die Zentralbanken gehen global mit steigenden Inflationstendenzen zu einer restriktiveren Geldpolitik über. Deshalb dürfte die aktuell attraktive Differenz zwischen der Dividendenrendite von Immobilienaktien und Staatsanleihenrenditen wohl nicht allzu lange währen.

Deshalb investieren wir die Mittel lieber in Infrastrukturwerte. Deren Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ist typischerweise deutlich tiefer als im Immobilienbereich. Zudem liegt die Ausschüttungsrendite bei Infrastrukturwerten typischerweise spürbar höher als bei Immobilienaktien. Beides

macht die erwähnte Renditedifferenz attraktiver. Ausserdem lässt sich die Diversifikation mit Engagements in Flughäfen, Häfen, Satelliten, Mautstrassen, Energieleitungen usw. realwirtschaftlich und geografisch besser realisieren. Hinzu kommt der Inflationsschutz: Überall sind Gebührenerhöhungen möglich, sofern die Inflation ansteigt.

Gewiss sind Infrastrukturaktien nicht von allen Trends auf den Aktienmärkten abgekoppelt, aber es handelt sich um eine spezielle Subanlageklasse mit interessanten Eigenschaften. Das sei kurz am Fonds «Lazard Global Listed Infrastructure in USD» erläutert, der in unseren fondsbasierten Lösungen eingesetzt wird. Dieser hat im vierten Quartal 2018 nur um 2.9% korrigiert – beim globalen Weltaktienindex MSCI World lag das Minus bei 7.7%. Auch über das gesamte Kalenderjahr 2018 blieb die Performance des Fonds mit -3.7% deutlich ausgeglichener als jene vom MSCI World mit -10.4%.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➔ / ⬇	Wohnrenditeliegenschaften werden auf dem Investorenmarkt mit einem äusserst hohen Kurs-Gewinn-Verhältnis von 33 gehandelt.
Büro-, Verkaufsliegenschaften CH	➔	➔ / ⬇	Derzeit werden mehr Flächen produziert, als der Markt absorbieren kann: Die Leerstandsquote wird 2019 deutlich ansteigen.
Immobilienfonds CH	➔	➔	Die relative Attraktivität hat nach dem Kursrallye von Januar bereits wieder etwas eingebüsst. Die KGVs sind wieder hoch.
Infrastruktur	↗	↗	Mit vielen Gründen erfreuen sich Infrastrukturanlagen immer grösserer Beliebtheit bei den institutionellen Langfrist-Investoren.

Aktien: Unternehmensgewinne stützen die Aktienkurse



Die Einschätzungen auf den Aktienmärkten korrelieren stark mit den Einschätzungen über den Handelskonflikt zwischen den USA und China. Die letzten Signale stimmten die Märkte zuversichtlich, dass man anlässlich des Spitzentreffens zwischen Xi Jinping und Donald Trump am 27./28. Februar 2019 im symbolträchtigen indochinesischen Schwellenland Vietnam zu einer guten Einigung gelangen könnte.

Entsprechende Wachstumsimpulse, die von einer Einigung ausgehen könnten, würden die Stellung sowohl des chinesischen Regierungschefs wie auch des US-Präsidenten zuhause deutlich stärken. Verhandelt wird derzeit u.a., in welchem Umfang sich die chinesischen Handelspartner auf feste Quoten verpflichten, Energie (Öl und Gas) sowie Agrarrohstoffe (Sojabohnen usw.) aus den USA zu importieren. Würde die Volksrepublik China nur 40% der Energieimporte aus den USA beziehen, würde sich das Han-

delsbilanzdefizit bereits halbieren.

Diese Zuversicht einer Einigung trieb die Aktienkurse im Januar in die Höhe. Das gegenwärtige Bild der von Statistikämtern rund um die Welt erhobenen monatlichen Lagebeurteilung durch die Einkaufsmanager (Purchase Manager Index PMI) ist dagegen vom depressiven Monat Dezember gezeichnet. Entsprechend vorsichtig sind diese Werte zu interpretieren.

In den USA liegen die aktuellsten Werte von anfangs Februar wieder auf einem deutlich freundlicheren, expansiven Pfad. Dennoch setzt die US-amerikanische Zentralbank zu einer Pause im Zinserhöhungspfad an. Sie glaubt sogar, dass der Leitzins inzwischen sein «neutrales» Niveau angenommen hat. Das hat die US-Aktienmärkte zusätzlich erfreut, denn je tiefer der risikolose Zentralbank-Zinssatz ist, desto weniger wirken substitutive Kräfte in die Aktienmärkte.

In Europa fielen die PMI-Werte. Doch

scheinen sie sich zuletzt zu stabilisieren. Sie passen zu einem Bild, das der europäischen Wirtschaft Wachstumsraten von 1% bis 2% bis in den Sommer 2019 voraussagen. Danach könnte bereits wieder eine konjunkturelle Beschleunigung eintreten, denn der Zuwachs bei Beschäftigung und Konsum bleibt erfreulich.

In China wird aufgrund der Neujahrsfeiern derzeit kaum produziert. Zuletzt lagen die PMI-Werte im industriellen Bereich minimal unter der Schwelle von 50. Demgegenüber verzeichnete das Pendant im breiten Dienstleistungssektor einen Anstieg von 53.8 auf starke 54.7 Punkte. Insgesamt signalisieren die bekanntgegebenen Indikatoren aus China eine vergleichsweise stetige, starke Konjunktorentwicklung. Davon profitieren wiederum Aktien wie Nestlé, deren Gewinnzuwächse stark vom Wohlergehen der Schwellenländer abhängig sind.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Der Schweizer Aktienmarkt bietet einen Zugang zu globalen Marktführern mit einem rezessionsresilienten Geschäftsmodell und einer guten Rendite.
Aktien Eurozone, Europa	↗	↗	Mit einer typischen Dividendenrendite von 3.8% sind europäische Aktien für langfristige Anleger besonders attraktiv.
Aktien USA	↗ / →	→	Wir staunen, wie rasch sich die Aktien entgegen allen technischen Indikatoren im Januar erholt haben. Nun kommt es vor allem auf die Lösung des Handelskonflikts an.
Aktien Schwellenländer	↗	↗	Das Aufwärtspotenzial bleibt intakt, allerdings sind die Herausforderungen, nachhaltig zu investieren, in Schwellenländern besonders hoch.

Alternative Anlagen: Zentralbanken tätigen umfangreiche Goldkäufe



Alternative Anlagen

Die Rohstoffpreise haben sich im Januar erholt. Der «Goldman Sachs Commodity Index» ist um 8.6% angestiegen, wobei dies insbesondere auf die zweistelligen Anstiege der Rohölnotierungen zurückzuführen war. Industriemetalle wie Kupfer (+3%) und Aluminium (+3%) haben weniger zugelegt.

Auch der Goldpreis (+3% im Januar) blieb in diesem Rahmen. Die Summe aller mit Gold hinterlegten börsengehandelten Fonds respektive ETFs hat im Januar zwar um 71 Tonnen auf 2280 Tonnen zugenommen. Aber die viel grössere Menge liegt in den Tresoren der Zentralbanken. Die russische Zentralbank hat im Jahr 2018 allein 274 Tonnen gekauft. Die Türkei und Kasachstan folgen mit je rund 50 Tonnen.

Eine Vielzahl von Zentralbanken hat sich diesem Trend angeschlossen, um die Abhän-

gigkeit vom US-Dollar als Reservewährung zu reduzieren. Ohne deren Goldkäufe von 652 Tonnen im Jahr 2018 wäre der Goldpreis zuletzt eingebrochen. Umgekehrt ist auch nicht klar, wohin sich der Goldpreis entwickeln wird, wenn die entsprechenden Zentralbanken ihre Bestände wieder einmal veräussern sollten. Die momentane Lagerung von 33'600 Tonnen Gold bei Zentralbanken ist so hoch wie seit 20 Jahren nicht mehr.

Währungen

Der Schweizer Franken bleibt insbesondere gegenüber dem britischen Pfund stark überbewertet. Gegenüber dem Euro und dem US-Dollar ist er moderat überbewertet. Das dürfte noch lange anhalten, weil sich in den jeweiligen Währungsräumen konjunkturelle Abwärtsrisiken manifestieren. Dadurch reduziert sich unmittelbar die «geldpolitische

Phantasie» auf höhere Zinsen.

Umgekehrt dürfte insbesondere der Euro profitieren, sollte es zu einer Beilegung des Handelsstreits zwischen den USA und China kommen. Beide Länder gehören zu den Hauptabsatzmärkten von europäischen Gütern und Dienstleistungen.

Beim US-Dollar kommt hinzu, dass der aussenhandelsgewichtete Dollar-Index seit seinem Tief von Februar vergangenen Jahres immer noch um 8% höher liegt. Das ist das Resultat einer «Fluchtwährung», wenn das Kapital nach Sicherheit sucht. Strukturell bleibt der US-Dollar auf einem längerfristigen Abwärtstrend. Prägend dafür sind die US-Budgetdefizite im Umfang von knapp 5% des BIP sowie die dramatisch schnell steigenden Staatsschulden der USA, die nur dank ausländischen Investoren gedeckt werden können.

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	→	Die Rohölpreise haben sich in Richtung 54 USD (WTI; +18% seit Jahresbeginn) und 61 USD/Fass Sorte Brent; +13% seit Jahresbeginn) bewegt.
Gold, Edelmetalle	↗ / →	→	Der Gold-Preis hat im Januar dank tieferen Zinsen um 3.0% zugelegt. Ohne massive Zentralbanken-Käufe wäre der Goldmarkt zuletzt eingebrochen.
Insurance-Linked Securities	→	↗ / →	Die versicherungsrisikobezogenen Anlagen erbringen einen substanzstarken Diversifikationsbeitrag in den Portfolios.
Private Equity	↗	↗	Die Aussichten für das Jahr 2019 sind vielversprechend. Wir rechnen mit einer Rendite im höheren einstelligen Prozentbereich.
Euro / Schweizer Franken	→	↗	Nach der EZB-Sitzung vom 24.01.2019 hat sich die «Zinsphantasie» in der Eurozone gelegt. Der Kurs stabilisiert sich bei 1.14.
US-Dollar / Schweizer Franken	→ / ↘	→ / ↘	Der Schweizer Franken ist für US-Dollar Investoren eine beliebte Anlage als «sicherer Hafen». Per Monatsende liegt er bei 0.99.
Euro / US-Dollar	→	↗	Die Eurozone befindet sich parallel zu den USA in einer konjunkturellen Abkühlungsphase. Wir erwarten keine wesentliche Veränderung des Wechselkurses.

Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Das Jahr 2018 war über alle Anlageklassen hinweg das schwierigste Anlagejahr seit der grossen Finanzkrise von 2008. Im Gegensatz zu damals, als sich finanzmarktbezogene Schwächen ab Januar 2009 realwirtschaftlich auszuwirken begonnen hatten, blieb es diesmal ruhig. Vielmehr hat im Januar 2019 auf den globalen Kapitalmärkten eine eindruckliche Erholung stattgefunden.

Der robuste makroökonomische Datenkranz verdrängte die Angst vor einer tiefgreifenden Rezession. Die Weltwirtschaft wächst weiterhin. Generell zeichnete sich schon Mitte des Monats ab, dass die un-

ternehmerische Lage deutlich besser ist als die anlegerische Stimmung. Dies wirkte sich letztlich bei den gestiegenen Aktiennotierungen wie auch bei den tieferen Risikoaufschlägen bei den Unternehmensanleihen aus.

Der aktienbezogene Leitindex SMI legte im Januar um 6.4% zu. Aktienseitig haben sich insbesondere konjunktursensitive Titel im Zuge der verbesserten konjunkturellen Zuversicht am deutlichsten erholt. Zudem verbesserten sich mit der allgemeinen Stimmung auch die Notierungen von Privatmarktanlagen. Wie auch die Infrastrukturwerte sind sie typischerweise weniger

schwankungsanfällig. Im positiven Verlauf des Januars legten die Privatmärkte wie auch die Infrastrukturfonds um rund 5% zu.

Der anleihebezogene Leitindex Swiss Bond Index (SBI) blieb im Januar weitgehend stabil (+0.6%). Der «Zugerberg Income Fund», der mit rund hundert Anleihen von fundamental starken Unternehmen breit diversifiziert ist, legte um 1.3% zu und sorgte für einen soliden Baustein der Januar-Ergebnisse.

Der risikobehaftetere «Credit Opportunities Fund» investiert ebenfalls in nahezu einhundert Anleihen, die jedoch zwingend eine günstige Gelegenheit («Opportunität»)

Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitlebasierte Lösungen	Januar 2019	Seit 31.12.2018	10 Jahre kumuliert 01.01.2009 – 31.12.2018	Beschreibung
Zugerberg Finanz R1	+1.2%	+1.2%	+37.8%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
Zugerberg Finanz R2	+2.8%	+2.8%	+64.9%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
Zugerberg Finanz R3	+3.3%	+3.3%	+73.8%	Ab 500 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %
Zugerberg Finanz Z1	+1.8%	+1.8%	+36.5%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
Zugerberg Finanz Z2	+2.6%	+2.6%	+58.1%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
Zugerberg Finanz Z3	+3.6%	+3.6%	+71.3%	Ab 100 000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	+1.8%	+1.8%	+39.9%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20 %
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	+2.7%	+2.7%	+62.3%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40 %
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	+3.3%	+3.3%	+73.4%	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60 %

Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



darstellen müssen. Die Bonität der Schuldner ist etwas tiefer und erfordert deshalb nicht selten mehr Geduld. Deshalb wird dieser Fonds insbesondere in den höheren Risikoklassen, die mit einem längeren Anlagehorizont einhergehen, eingesetzt. Im Januar legte dieser Anleihenfonds um satte 2.7% zu.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

In der Risikoklasse 1 (mit derzeit rund 10% Aktienanteil respektive der Hälfte der maximalen Bandbreite) startete das Kalenderjahr 2019 mit +1.2% im Portfolio R1 und +1.8% im Portfolio Z1. Einen wesentlichen Teil dazu leisteten die Unternehmensanleihen-Fonds.

Kräftiger schlug sich der Januaraufschwung an den Aktienmärkten in den risikobehafteten Strategien nieder. Im Portfolio R3 (mit derzeit rund 30% Aktienanteil) resultierte ein Monatsergebnis von +3.3% und im Z3 von +3.6%. In der Freizügigkeitsstiftung lag die Januarperformance zwischen +1.5% (Risikoklasse 1) und +3.1% (Risikoklasse 3).

Zusätzlich zum Grossteil der defensiven, rezessionsresilienten und dividendenstarken Aktien waren die stärksten Veränderungen bei zyklischen Unternehmen zu beobachten: VAT Group (+19%), Fiat Chrysler Automobiles (+18%) und Partners Group (+14%).

Fondsbierte Strategien

Bei den fondsbierten Lösungen resultierte in allen Risikoklassen ein erfreulicher Start ins neue Jahr. Das Zugerberg Finanz Fondspicking 100 legte um 4.9% zu und das Fondspicking 60 um 3.3%. Im Vorsorgebereich lag das Januarergebnis bei +1.7% in der Zugerberg Finanz 3a20 Lösung und bei +3.7% in der 3a60 Variante. Die Fonds mit einer konjunkturzyklischen Ausrichtung haben sich stärker erholt als jene, die auf Dividendenausschüttung setzen und insbesondere langfristige Pfeiler der jeweiligen Anlagelösung darstellen.

Wertentwicklung

Fondsbierte Lösungen	Januar 2019	Seit 31.12.2018	10 Jahre kumuliert 01.01.2009 - 31.12.2018	Beschreibung
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+1.8%	+1.8%	+14.2%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+3.3%	+3.3%	+26.6%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+4.9%	+4.9%	+25.6%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	+1.6%	+1.6%	+4.5%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	+3.0%	+3.0%	+4.0%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	+6.2%	+6.2%	+1.4%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
Zugerberg Finanz 3a20	+1.7%	+1.7%	+18.8%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz 3a40	+2.7%	+2.7%	+21.4%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz 3a60	+3.7%	+3.7%	+23.8%	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%

Marktdaten per 31.01.2019 - Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)	Jahresperformance (in CHF)							
		31.01.2019	01 / 2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Aktien									
SMI	CHF	8'969.3	6.4%	-10.2%	14.1%	-6.8%	-1.8%	9.5%	20.2%
SPI	CHF	10'514.4	7.0%	-8.6%	19.9%	-1.4%	2.7%	13.0%	24.6%
DAX	EUR	11'173.1	6.9%	-21.3%	22.8%	6.1%	-1.6%	0.8%	27.3%
CAC 40	EUR	4'992.7	6.7%	-14.4%	19.2%	3.6%	-2.0%	-2.4%	19.8%
FTSE MIB	EUR	19'730.8	8.8%	-19.3%	24.0%	-10.8%	1.2%	-1.6%	18.3%
FTSE 100	GBP	6'968.9	7.8%	-16.7%	12.9%	-2.4%	-9.6%	2.3%	13.4%
EuroStoxx50	EUR	3'159.4	6.4%	-17.6%	16.2%	-0.5%	-6.2%	-0.7%	19.7%
Dow Jones	USD	24'999.7	8.4%	-4.7%	19.7%	15.4%	-1.7%	20.3%	22.9%
S&P 500	USD	2'704.1	9.1%	-5.4%	14.3%	11.5%	-0.1%	24.6%	25.9%
Nikkei 225	JPY	20'773.5	6.3%	-9.3%	18.1%	6.7%	8.1%	5.0%	24.8%
Sensex	INR	36'256.7	-0.2%	-2.0%	30.3%	1.1%	-8.8%	42.1%	-6.2%
MSCI World	USD	2'028.5	8.9%	-9.6%	15.0%	7.2%	-2.2%	15.1%	20.6%
MSCI EM	USD	1'049.9	9.9%	-15.9%	28.6%	10.5%	-16.5%	6.7%	-7.7%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	169.3	0.5%	-0.4%	-0.3%	1.7%	-0.1%	7.9%	-0.3%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	190.3	1.7%	-4.2%	3.2%	3.9%	-1.8%	7.2%	-0.3%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	270.9	3.7%	-5.1%	5.4%	13.1%	-4.3%	2.4%	7.1%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	288.7	2.7%	-5.2%	5.5%	7.2%	-0.2%	4.5%	-3.7%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	227.3	0.8%	0.7%	-0.4%	2.1%	2.8%	9.2%	-4.3%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	158.5	0.2%	-2.4%	-0.2%	-1.1%	-0.8%	4.7%	-3.2%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	201.8	1.1%	0.6%	-0.3%	2.6%	0.4%	12.8%	2.0%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	139.9	0.5%	0.1%	0.3%	1.2%	1.9%	7.8%	-1.8%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	195.1	2.1%	-5.7%	3.8%	3.7%	-2.3%	7.1%	-2.0%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	540.1	4.3%	-5.3%	4.9%	14.6%	-6.0%	1.9%	7.0%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	170.8	1.1%	-1.7%	1.9%	4.1%	-1.6%	8.1%	2.1%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	256.7	2.1%	-4.2%	6.4%	8.5%	0.0%	5.5%	10.0%
Alternative Anlagen									
Gold Spot CHF/kg	CHF	42'230.4	4.3%	4.3%	-0.8%	7.7%	10.4%	-9.7%	9.4%
Commodity Index	USD	80.7	6.4%	-12.2%	-3.6%	13.3%	-24.3%	-7.2%	-12.1%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1'908.9	5.1%	-4.4%	7.6%	4.9%	4.2%	14.5%	-1.8%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'211.5	3.5%	-5.8%	1.5%	4.3%	-3.1%	11.2%	3.7%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9942	1.2%	0.8%	-4.4%	1.7%	0.8%	11.4%	-2.5%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1381	1.1%	-3.8%	9.2%	-1.5%	-9.5%	-2.0%	1.6%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.9135	2.0%	3.6%	-0.7%	4.5%	0.3%	-2.0%	-19.6%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.3033	4.1%	-4.9%	4.7%	-14.5%	-4.9%	4.8%	-0.6%

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ussiweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Foto: Andreas Busslinger. Schlusskurse per 31.01.2019; Wirtschaftsdaten per 31.01.2019; Wirtschaftsprognosen vom 31.01.2019; 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