

Die unternehmerischen Signale überzeugen



Globale Wirtschaft: Die globale Wirtschaft wächst. Gerade auch in Europa deuten vorauslaufende Indikatoren darauf hin, dass die Konjunktur in den nächsten Quartalen wieder leicht anziehen wird. In einer Hinsicht bleiben wir gelassen: Kurzfristig wird der Einfluss des Coronavirus spürbar sein, mittelfristig wohl kaum mehr.

Anleihen: Im Januar wurden die Anleihensmärkte in Europa mit einem Rekordvolumen von Neuemissionen geflutet. Unternehmen wie das Immobilienunternehmen PSP Swiss Property (0.15% Coupon, 9 Jahre), der zyklische Maschinenbauer Bobst (0.5% Coupon, 6 Jahre) und der akquisitionsfreudige Versicherer Helvetia (1.5% Coupon, hybrid) nutzten die Gelegenheit zur Kapitalbeschaffung.

Immobilien und Infrastruktur: Im Coronavirus-geprägten Januar blieben Immobilien- und Infrastruktur-Werte am stabilsten. Aufgrund der geldpolitischen Signale, die Leitzinsen weiterhin tief zu halten, dürften diese Werte weiter steigen. Denn eine dauerhafte Dividendenrendite von mehr als 4% in Europa zieht globales Interesse auf sich, vor allem bei stabilen Geschäftsmodellen.

Aktien: Die unternehmerischen Signale überzeugen weitgehend. Die Schwankungen an den Märkten haben wieder etwas zugenommen und sorgen für den Unterschied zwischen durchschnittlichen und wirklich guten Aktien. Interessanterweise hat sich jüngst das Interesse von US-Investoren an günstiger bewerteten europäischen Unternehmen spürbar erhöht.

Alternative Anlagen: Die Virussorgen haben die Rohstoffpreise im Januar purzeln lassen. China ist der dominante Importeur von Kupfer (-10%), Nickel (-8%) und Kohle (-10%). Vom globalen Öl-Bedarf ist dagegen nur etwa 10% auf China zurückzuführen, doch aufgrund der geringeren Nachfrage aus dem Reich der Mitte sind die Rohölpreise um 15% auf unter 52 Dollar pro Fass (WTI) gefallen.

Währungen: Die Aussichten auf anhaltend tiefe Coupons bei einem durch die Neuverschuldung stark wachsenden Angebot an US-Schatzanleihen hat auf den US-Dollar gedrückt. Seit Anfangs Dezember hat der US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken knapp 3% eingebüsst. Trotz einer Inflationsrate von 2.3% bleibt die Geldpolitik weiterhin expansiv – auch unter dem Druck aus dem Weissen Haus.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	↘	↘	Bei den liquiden Mitteln in unseren Lösungen handelt es sich um investierbares Kapital, um von kurzfristigen Gelegenheiten zu profitieren.
Anleihen	↘ / ↗	↘ / ↗	Eine breite, sorgfältige Selektion von vor- und nachrangigen Unternehmensanleihen sorgt für stabile positive Zinserträge.
Immobilien, Infrastruktur	→ / ↗	→ / ↗	Renditemässig überzeugen uns weiterhin europäische Infrastrukturwerte mit einer nachhaltigen Geschäftsausrichtung.
Aktien	→ / ↗	↗	Konjunkturresiliente, dividendenstarke Sach- und Lebensversicherer mit hoher Kapitalausstattung geniessen in unseren Portfolios eine hohe Priorität.

Makroökonomie: Konjunkturindikatoren bleiben positiv



Die robuste Wirtschaftsentwicklung geht auch im Jahr 2020 mit einer gesunden Gewinn- und Lohnentwicklung einher. Vereinzelt sind jedoch Sorgen um die Margenentwicklung berechtigt, doch in der bisherigen Berichtssaison waren es, falls der Bruttogewinn für Enttäuschungen gesorgt haben sollte, häufig «einmalige Ereignisse».

Einen bedeutenden Einfluss auf die Margenentwicklung könnte ein Sprung bei den Lohnkosten auslösen. Davon sind wir in weiten Teilen Europas wie auch in den USA ein grosses Stück entfernt. Allerdings darf man die Lage in Osteuropa nicht unterschätzen. In Ländern wie Tschechien, Polen und Ungarn steigen die Lohnkosten angesichts des eklatanten Fachkräftemangels zweistellig. Umso wichtiger ist es, die Produktivität mit kapitalintensiven Ausrüstungsinvestitionen zu steigern.

In den USA bleibt der Arbeitsmarkt in einer gesunden Verfassung. Weder die Handelsstreitigkeiten noch konjunkturelle Sorgen haben die Unternehmen davon abgehalten, ihre Belegschaft sachte und kontinuierlich aufzustocken. Das Stellenplus erreichte im vergangenen Jahr mehr als zwei Millionen. Der Lohnzuwachs schwankt seit über einem Jahr rund um +3%.

Die Gewinne von europäischen Unternehmen sind dagegen stärker von der Lohnkosten-Entwicklung abhängig. Das liegt an der höheren operativen Effizienz der US-Gesellschaften, die einen grösseren Umsatz je Mitarbeiter erwirtschaften, und an ihrer Preissetzungsmacht. Bei Apple, Coca-Cola und Netflix liegen die Lohnkosten unter 10% des Umsatzes. Und Amazon, wo die Lohnkosten viel höher sind, konnte die Minimallöhne deutlich erhöhen, diese letzt-

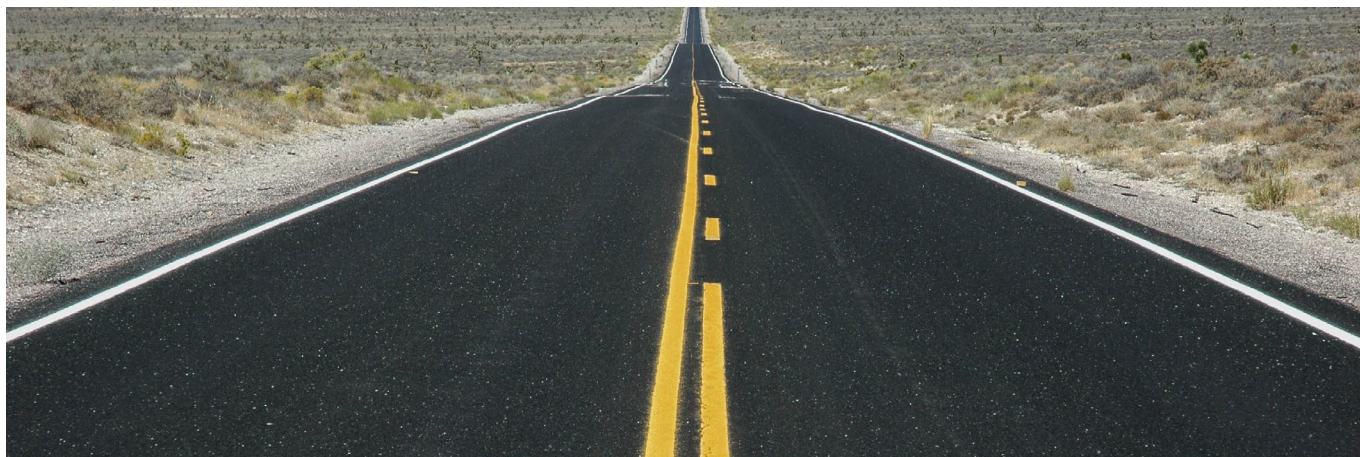
lich über höhere Preise an die Kunden weiterreichen und somit die Marge insgesamt sogar steigern.

In Europa bereitet die enorme Knappheit an Fachkräften Sorgen und verursacht differenzierte Vorgehensweisen. Der Engpass ist von einer derartigen Natur, dass eine süddeutsche Metropolregion wie Stuttgart am Wochenende über eine Population von 650'000 Einwohnern verfügt. Von Montag bis Freitag strömen allerdings nochmals so viele Auswärtige ins Gebiet, so dass sich die Bevölkerung an den Werktagen mindestens verdoppelt. Als Standort von wachstumsstarken, Ingenieur- und Software-getriebenen Unternehmen wie Daimler, Bosch, Porsche, Siemens, EnBW und Voith besteht die zentrale Herausforderung darin, die geeigneten Fachkräfte auf die zukunftssträchtigen Projekte zu verteilen.

Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Der Höhepunkt war, dass die SNB im Jahr 2019 einen Gewinn von 49 Milliarden Franken rapportieren konnte – dank einer Vielzahl von Faktoren.
Eurozone, Europa	↗	↗	Der Industriesektor in der Eurozone zeigt angesichts der jüngsten Zahlen von Eurostat Anzeichen der Besserung.
USA	↗	↗	Insgesamt wurde 2019 über 2.1 Millionen neue Jobs geschaffen, was 2020 den Konsum antreibt und die Bauinvestitionen stützt.
Rest der Welt	↗	↗	Im Zuge der afrikanischen Schweinepest hat bei der Inflation in China ein massiver Sprung um 4.5% stattgefunden – das höchste Niveau seit 2012.

Anleihen: In der «Strassenmitte» unterwegs



Die Leitzinsen dürften anhaltend tief bleiben. Ende Januar waren es weltweit knapp 14'000 Milliarden Anleihen, die eine negative Rückzahlungsrendite aufgewiesen haben. In der Schweiz handelt es sich um mehr als 80% des Marktvolumens bei den Anleihen, die bis zum Verfall negativ rentieren. Umso wichtiger ist deshalb die Frage, wie man sich in einem derartigen Umfeld bewegt.

Wir positionieren uns mit unserer Selektion von Anleihen im positiven Zinsumfeld. Man stelle sich dazu eine Strasse vor. An den Rändern hat es Schotter. Am linken Rand sind die Anleihen mit einem AAA-Rating, die garantiert mit einer dauerhaft negativen Rendite verbunden sind. Am 15. Januar 2015, als die Schweizerische Nationalbank aufgehört hat, den Euro-Mindestkurs von 1.20 zu verteidigen, ist die Rendite erstmals unter die Null-

zinslinie gefallen. Derzeit liegt die Rendite bei etwas tiefer als -0.7% p.a. für die nächsten zehn Jahre: Aus 100'000 Franken werden rund 93'000 Franken. Den Kaufkraftverlust durch Inflation nicht mit einberechnet.

Am rechten Strassenrand ist es ebenfalls ungemütlich. Da sind die Anleihen von Unternehmen, die um ihr Überleben kämpfen und mit einem CCC-Rating verbunden sind. Die Renditeversprechen liegen zwar hoch, doch statistisch ist klar, dass es zu einigen Ausfällen kommen wird. Diese zu identifizieren respektive prognostizieren ist besonders anspruchsvoll.

Deswegen bewegen wir uns mit angemessenem Tempo in der Strassenmitte. Die Sicht nach vorne ist genügend gewährleistet. Konjunktureller Gegenverkehr, wie ihn eine

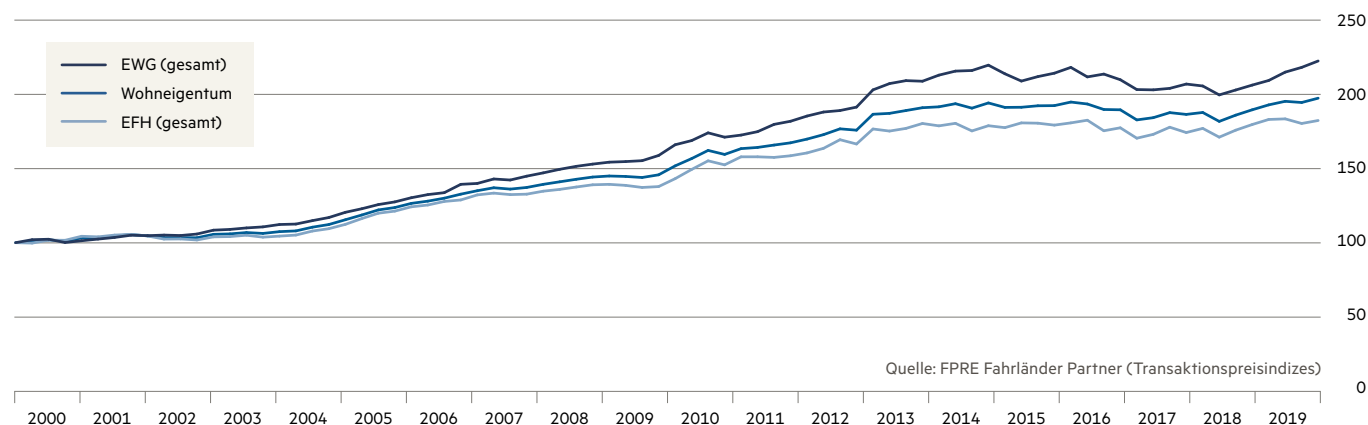
Rezession auslösen würde, ist momentan nicht absehbar. Wäre dies der Fall, hätten wir ausreichend Zeit, um Tempo, Spur und Fahrtrichtung anzupassen. Das ist die Flexibilität des aktiven Vorgehens.

Kürzlich hat der Westschweizer Druckmaschinenbauer Bobst eine sechsjährige Anleihe mit einem 0.5% Coupon aufgenommen. Der konservative Versicherer Helvetia hat zur Finanzierung einer Akquisition in Spanien eine hybride Anleihe (Rating BBB+) mit einem 1.5% Coupon emittiert. Auch Unternehmen wie Cellnex Telecom und Deutsche Bank haben den Schweizer Kapitalmarkt beansprucht und sind bereit, für einige Jahre Laufzeit 0.8% Zinsen zu bezahlen.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Die Aussichten auf eine Rückkehr zur positiven Verzinsung haben sich in eine ferne Zukunft verlagert.
Staatsanleihen	↘	↘	Die durchschnittliche Duration in den inländischen AAA-Anleihen ist seit Januar 2010 auf 9.5 (+56%) dramatisch angestiegen.
Unternehmensanleihen	→ / ↗	→ / ↗	Anleihen in der «Strassenmitte» heben die Zinserträge ins Positive und verbessern das Renditepotenzial nachhaltig.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Zu einem attraktiv diversifizierten Anleiheportfolio gehören hybride Anleihen dazu, z.B. jene von Helvetia und Swiss Life.

Immobilien und Infrastruktur: Die Transaktionspreise ziehen wieder an



Bei den Immobilien ist in grossen Zyklen zu rechnen. Bei den Einfamilienhäusern haben die Transaktionspreise von 1990 bis 2005 stagniert. Danach kam es zu einer starken Preisentwicklung bis Ende 2013. Seither tendieren die Transaktionspreise wieder seitwärts. Im gehobeneren Segment der Einfamilienhäuser hat in den letzten Jahren eine leicht negative Preisentwicklung eingesetzt, während jene aus dem unteren Segment im vergangenen Quartal neue Höchstwerte bei den Transaktionspreisen verzeichnen konnten.

Die landesweiten Marktanalysen von FPRE Fahrländer Partner zeigen zudem auf, dass Eigentumswohnungen zur bevorzugten Wohnform geworden sind. Trotz einem erhöhten Angebot sind da die Preise bis Ende 2014 noch stärker als bei den Einfamilienhäusern angestiegen.

Insbesondere im gehobenen Segment kam es aber in den Folgejahren zu einer spürbaren Preiskorrektur. Bis Mitte 2018 fielen die Preise um 20%. Im Zuge der anhaltend tiefen Zinsen, welche langfristige Hypothekendarfinanzierungen um 1% herum ermöglicht haben, sind die Preise in den letzten sechs Quartalen wieder angestiegen. Eigentumswohnungen im unteren und mittleren Preissegment sind diesen Schwankungen deutlich weniger unterworfen.

Bei den Regionen gibt es grosse Unterschiede. In den Kantonen Zürich und Zug stiegen die Transaktionspreise im Jahr 2019 im gehobeneren Segment um rund 20%. Weniger stark war beiderorts die Preisentwicklung in den anderen Segmenten. In gewissen Regionen (z.B. Ostschweiz) haben die Preise im unteren und mittleren Segment praktisch stagniert. Im Kanton Aargau war sogar eine

leicht rückläufige Preisentwicklung auszumachen.

Diese Entwicklungen sind auch aus einer Kapitalmarktperspektive relevant. Die Preise für Wohnrenditeliegenschaften stagnierten auf einem sehr hohen Niveau. Aufgrund der starken Preiszunahme der vergangenen Jahre, der steigenden Leerstände und der fortgesetzten Bauinvestitionen bei abflachendem Wanderungssaldo besteht besonders in diesem Segment die Gefahr einer Korrektur.

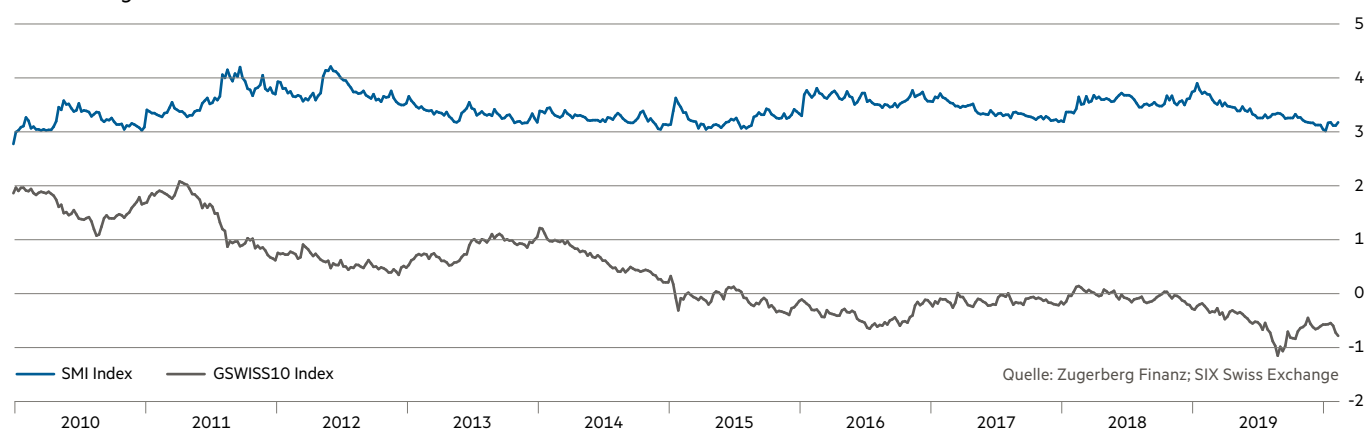
Deshalb begrüsst die Schweizerische Nationalbank die jüngste Revision der Selbstregulierungsrichtlinien der Banken im Bereich der Renditeliegenschaften, die am 1. Januar 2020 in Kraft tritt. Die SNB beobachtet die Entwicklungen am Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam und prüft regelmässig, ob der antizyklische Kapitalpuffer angepasst werden muss.

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→ / ↗	Die Preise für zentral gelegene Mehrfamilienhäuser, die zu Renditezwecken gehalten werden, sind in den letzten Jahren «explodiert».
Büro- Verkaufsliegenschaften CH	→	→ / ↗	Das Einkaufszentrum Glatt wird von der Migros veräussert; die besten Zeiten hat das landesweit grösste Zentrum hinter sich.
Immobilienfonds CH	→	→	Die Nachfrage bleibt aufgrund der negativen Zinsen am langen Ende der Zinsstrukturkurve weiterhin intakt.
Infrastruktur	↗	↗	Eine Dividendenrendite von mehr als 4% in europäischen Infrastrukturwerten sorgt für nachhaltiges Anlegerinteresse.

Aktien: Die Dividendenrendite bleibt auf attraktivem Niveau

Entwicklung der Dividenden- und Anleihenrendite – 1.1.2010 bis 31.1.2020



Vor zehn Jahren lagen die Dividendenrendite wie auch die Rendite der langjährigen eidgenössischen Anleihen bei rund 2%. Dann hat sich allerdings eine starke Unterscheidung herausentwickelt. Bald nach der Finanzkrise von 2008/09 hat sich eine starke Zuversicht über die unternehmerische Entwicklung herausentwickelt. Bereits Mitte 2010 lag die Dividendenrendite aller Valoren im SMI wieder bei 3%. Mit geringfügigen Abweichungen verblieb sie auf diesem Niveau bis heute.

Ganz anders verlief die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen. In der europäischen Staatsschuldenkrise von Mitte 2011 fiel sie erstmals unter ein Prozent. Mitte Januar 2015, nach dem Stopp der SNB-Interventionen am Devisenmarkt, sank die Rückzahlungsrendite der langjährigen Staatsanleihen erstmals unter die Null-Linie. Seither verblieb sie da, um im August 2019 einen neuen Negativrekord zu erzielen. Vorübergehend rentierten

die Eidgenossen mit -1.2%. Bis zum vorliegenden Monatsbericht ist die Rendite immerhin wieder auf nahezu -0.7% angestiegen. Ein erneuter Rückgang ist nicht ausgeschlossen, genauso wenig ein weiterer Anstieg auf -0.2%: Ob viel oder wenig Minus: Unter Wasser lässt sich dauerhaft nicht gut atmen.

Die Datenreihen von Negativzinsen und deren Reaktionsweise auf bestimmte Ereignisse sind nach wie vor zu kurz, um aussagekräftige, robuste Prognosen zu erstellen. Dagegen deuten die Datenreihen von anhaltend robusten Dividendenrenditen auf folgende Sachverhalte:

1. Jene 10% Aktien mit der jeweils aktuell höchsten Dividendenrendite sind am stärksten gefährdet, dass in den darauffolgenden Jahren die Dividenden gekürzt werden. Das hängt u.a. damit zusammen, dass hohe Dividendenrenditen das Ergebnis von stark gesunkenen Aktienkursen sein können. Dieser

Sachverhalt ist auf diversen Aktienmärkten beobachtet worden.

2. Jene Aktien, deren Dividendenrendite überdurchschnittlich ist, obschon sie nicht zum Top-Dezil zählen, versprechen die besten Risiko-Rendite-Eigenschaften. Sie verhalten sich deutlich weniger schwankungsanfällig als der restliche Teil des Aktienmarktes und erzielen dennoch über einen Zeitraum von zehn Jahren vergleichbare respektive überdurchschnittliche Renditen.

3. Bei den Dividendenperlen soll man sich nicht allzu stark auf die Tradition verlassen. Diverse Gefässe setzen auf «Aristokraten» (Unternehmen mit 25 Jahren Dividendensteigerungen) und „Adel“ (15 Jahre Dividendensteigerungen). Dabei werden Unternehmen übergangen, die sich als Perlen herausgestellt haben, aber noch gar nicht so lange kotiert sind (z.B. Partners Group).

Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	➔ / ↗	↗	Von unserer Selektion von ertragsstarken Unternehmen erwarten wir steigende Dividendenrenditen in den kommenden Jahren.
Aktien Eurozone, Europa	➔ / ↗	↗	Das Interesse an europäischen Titeln ist insbesondere unter den institutionellen US-Anlegern markant angestiegen.
Aktien USA	➔ / ↗	➔ / ↗	Die US-Aktien sind getrieben von einer einzigartigen Welle, welche die Tech-bezogenen Titel einseitig favorisieren.
Aktien Schwellenländer	➔ / ↗	↗	Wir haben China, Taiwan und Südkorea konsequent vermieden. Diese Märkte erlebten einen Fehlstart ins 2020.

Alternative Anlagen und Währungen: Iranische Schockwellen verebben



Alternative Anlagen: Der Januar begann mit einer Schockmeldung aus der Golfregion. Auf die Tötung des iranischen Generals Kassem Soleimani notierten die Rohölpreise und das Gold höher. Der Preis einer Unze Gold kletterte auf fast 1'600 US-Dollar, fiel dann wieder auf 1'540 US-Dollar zurück auf das Niveau vor der Eskalation am Golf. Die mit Gold hinterlegten Fonds («Gold ETF» im Umfang von 141 Milliarden US-Dollar) verzeichneten gegen Monatsende aufgrund der Virussorgen wieder Mittelzuflüsse. So liegt der Unzenpreis wieder bei über 1'580 US-Dollar.

Gesunken ist die physische Goldnachfrage insbesondere in Schwellenländern, seit sich auch die untere Mittelklasse via Smartphone ein Bankdepot leistet. Dort gelten Aktien und Anleihen als deutlich sicherer («diebstahlsicher») und ertragsmässig attrak-

tiver. Deshalb finden diese Anlageklassen in der wachsenden Mittelklasse zunehmend Anklang.

Die Rohölpreise, die ihr Hoch am 6. Januar erfahren haben, sind seither um mehr als 18% eingebrochen. Offensichtlich überwiegt nicht mehr die Angst vor einem Versorgungsengpass an der Strasse von Hormus. Vielmehr machen sich die OPEC-Staaten Sorgen, wohin ihre Fördermenge geliefert werden soll, wenn Chinas Wachstum sich virusbedingt weiter abschwächt.

Währungen: Nach dem Brexit-Votum am 23. Juni 2016 hat sich das britische Pfund abgeschwächt. Während des Jahres 2015 musste für ein Pfund rund 1.40 Euro aufgeworfen werden. Nach dem Sommer 2016 pendelte sich der Wechselkurs oft in der Mit-

te der Bandbreite zwischen 1.10 bis 1.20 ein. Angesichts des Risikos eines wirtschaftlich schädlichen vertragslosen Brexits wertete das Pfund bis zum Tiefpunkt von 1.07 Euro ab.

Mit dem neuen Austrittsabkommen mit der EU beruhigte sich die Marktlage. Zudem hält die Bank of England den Leitzins mit +0.75% deutlich in der positiven Zone und stützt damit den Pfundkurs. Das ist auch deshalb notwendig, weil das schwache Pfund durch teurere Importgüter die Inflation ansteigen liess. Beim Ferienverhalten haben die Briten längst reagiert: Statt ins lange beliebte Spanien werden deutlich mehr Ferientage an der südtürkischen Mittelmeerküste verbracht. Auch dort hat die Währung durch wirtschaftspolitische Manöver starke Einbusen erlitten.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	→	Der Bloomberg Commodity Index ist im Januar aufgrund der Virussorgen um über 7% gefallen.
Gold, Edelmetalle	→	→	Das Silber blieb im Januar stabil (+1%), während Palladium (+18%) seinen mehrjährigen Höhenflug fortsetzte.
Insurance-Linked Securities	↗	↗ / →	Wir sind in keinem Pandemie-Katastrophen-Bond engagiert. Diese haben jüngst gelitten.
Private Equity	↗	↗	Der Januar war ein insgesamt erfolgreicher Monat auf den diversen «Privaten Märkten» und sorgte für leicht positive Renditen.
Euro / Schweizer Franken	→	↗	Mit 1.07 bewegt sich der Wechselkurs eher an der unteren Bandbreite der Kaufkraft-Parität. Ein Rebound würde kaum überraschen.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	→ / ↘	Der US-Dollar schwächte sich auf 0.96 ab, knapp 4% tiefer als Ende November 2019.
Euro / US-Dollar	→	↗	Der Euro erfreut sich unter amerikanischen Unternehmen einer wachsenden Beliebtheit. Der Kurs blieb weitgehend stabil (-1%).

Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Der Januar startete mit zwei «schwarzen Schwänen», d.h. mit zwei Gegebenheiten, die man weder vorhersehen noch prognostizieren kann. Zum einen handelte es sich um die US-Iran-Eskalation zu Monatsbeginn und zum anderen um die Sorgen um das Grippevirus Corona.

Der SMI verblieb im Januar unter dem Strich stabil bei 10628 Punkten. Der breite europäische Stoxx Europe 600 Index büsste genauso wie der US-amerikanische Dow

Jones 1% ein. Dagegen verlor der rohstoff- und bankenlastige britische FTSE 100 Index mit Schwergewichten wie Royal Dutch Shell (-11%), Anglo American (-9%) und Hongkong Shanghai Banking Corporation (-7%) gleich insgesamt 3% im ersten Monat des Jahres 2020. Die chinesische Hang Seng Index glitt sogar um 7% zurück.

Unsere Zugerberg Finanz Portfolios sind positiv in den Januar gestartet, litten aber in den letzten Januartagen ebenfalls unter den

Virussorgen. Unter dem Strich nur minimal negativ ist der Portfolioverlauf auch deshalb, weil wir derzeit weder Luxusgüterunternehmen (z.B. Richemont -7%, Swatch -10%), noch Automobilhersteller (z.B. Daimler -15%, BMW -12%, VW -8%), noch Ölkonzerne in den Portfolios halten. Zudem halten wir keine chinesischen Aktien, die in den Schwellenländer-Indizes einen immer grösseren Anteil ausmachen.

>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzelstitelbasierte Lösungen	Januar 2020	Seit 31.12.2019	Seit Lancierung* 01.01.2009	Beschreibung
Zugerberg Finanz R1	-0.2% ↓	-0.2% ↓	+43.6% ↑	Ab 500'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz R2	-0.3% ↓	-0.3% ↓	+82.5% ↑	Ab 500'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz R3	-0.3% ↓	-0.3% ↓	+95.7% ↑	Ab 500'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz R4	-0.9% ↓	-0.9% ↓	+70.0% ¹ ↑	Ab 500'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 80%
Zugerberg Finanz Z1	0.0% →	0.0% →	+46.0% ↑	Ab 100'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Z2	-0.4% ↓	-0.4% ↓	+73.1% ↑	Ab 100'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Z3	-0.4% ↓	-0.4% ↓	+93.0% ↑	Ab 100'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	+0.1% ↑	+0.1% ↑	+15.6% ² ↑	Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 10%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	-0.2% ↓	-0.2% ↓	+48.4% ↑	Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	-0.2% ↓	-0.2% ↓	+76.3% ↑	Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	-0.3% ↓	-0.3% ↓	+93.1% ↑	Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%

¹ seit 01.01.2010, ² seit 01.01.2013, * vgl. Disclaimer S. 9

Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate

In den einzelnen Risikoklassen haben sich nur geringe Unterschiede ergeben. Mit den Anleihsstrategien liegen wir seit Jahresbeginn leicht im Plus, mit den Aktienstrategien minimal im Minus. Eine Oase der Gelassenheit vermittelt unsere Selektion von Immobilien- und Infrastrukturwerten im hektischen Januar. Sie sind weder vom «Pulverfass» im Nahen Osten noch von den Sorgen der Exportindustrie und der Rohstoffbranche betroffen. Vielmehr liefern sie wie gewohnt ihre freien Cash Flows ab und tragen zur Stabilisierung der Portfolios bei.



Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien:
Im Januar haben sich unsere einzeltitelbasierten Strategien etwas zurückentwickelt. In der Risikoklasse 2 wie auch in der Risikoklasse 3 liegt die Nettorendite seit Jahresbeginn bei -0.3% in den Portfolios R2 und R3 sowie -0.4% in den Portfolios Z2 und Z3.

Im Januar haben sich der Pharmazulieferer Lonza (+12%) und die dividendenstarken Infrastrukturwerte Veolia Environnement (+12%) und Enel (+11%) am stärksten entwickelt. Dagegen gerieten der Versicherer AXA und die Logistikgruppe Kühne + Nagel (je -4%), die Bauchemiefirma Sika und der Ei-

senbahnhersteller Stadler Rail (je -5%) sowie der Reisedetailhandelskonzern Dufry (-13%) unter Druck.

Fondsbierte Strategien:

In den fondsbierten Lösungen gab es im Januar ebenfalls eine leicht negative Entwicklung. Positiv war der Beitrag aus den Schwellenländern. Wir vermeiden wie erwähnt eine breit aufgesetzte Lösung und fokussieren auf einen langfristig vielversprechenden «Satelliten». Mit dem Fokus auf mittelgrosse indische Unternehmen haben wir eine geringe Korrelation zu den restlichen Aktienmärkten auf

der Welt. Im Januar legte der entsprechende Fonds um 3% zu.

Die risikofreudigen Lösungen Fondspicking und Nachhaltigkeit 100, die sich insbesondere fürs langfristige Wertpapiersparen eignen, haben im Januar leicht zugelegt. Auch die weniger risikofreudigen Freizügigkeits- und Vorsorgelösungen haben sich als stabil erwiesen. Die Renditen im Fondspicking 30 (+0.1%) und Freizügigkeit R1 (-0.2%) bewegten sich im engen Rahmen.

Wertentwicklung

Fondsbierte Lösungen	Januar 2020	Seit 31.12.2019	Seit Lancierung* 01.01.2009	Beschreibung
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	+0.1%	+0.1%	+20.9%	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	+0.2%	+0.2%	+39.0%	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	+0.5%	+0.5%	+44.9%	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	+0.1%	+0.1%	+9.3%	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	+0.2%	+0.2%	+12.8%	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	+0.6%	+0.6%	+18.1%	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
Zugerberg Finanz 3a20	+0.1%	+0.1%	+25.0%	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt; Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz 3a40	+0.2%	+0.2%	+31.6%	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt; Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz 3a60	+0.3%	+0.3%	+37.6%	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt; Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%

* vgl. Disclaimer S. 9

Marktdaten per 31.01.2020 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)			Jahresperformance (in CHF)					
		31.01.2020	01/2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Aktien									
SMI	CHF	10'627.9	0.1%	26.0%	-10.2%	14.1%	-6.8%	-1.8%	9.5%
SPI	CHF	12'871.0	0.3%	30.6%	-8.6%	19.9%	-1.4%	2.7%	13.0%
DAX	EUR	12'982.0	-3.6%	20.9%	-21.3%	22.8%	6.1%	-1.6%	0.8%
CAC 40	EUR	5'806.3	-4.4%	21.8%	-14.4%	19.2%	3.6%	-2.0%	-2.4%
FTSE MIB	EUR	23'237.0	-2.7%	23.6%	-19.3%	24.0%	-10.8%	1.2%	-1.6%
FTSE 100	GBP	7'286.0	-4.1%	14.7%	-16.7%	12.9%	-2.4%	-9.6%	2.3%
EuroStoxx50	EUR	3'640.9	-4.3%	20.3%	-17.6%	16.2%	-0.5%	-6.2%	-0.7%
Dow Jones	USD	28'256.0	-1.2%	20.3%	-4.7%	19.7%	15.4%	-1.7%	20.3%
S&P 500	USD	3'225.5	-0.4%	26.7%	-5.4%	14.3%	11.5%	-0.1%	24.6%
Nikkei 225	JPY	23'205.2	-1.9%	17.8%	-9.3%	18.1%	6.7%	8.1%	5.0%
Sensex	INR	40'723.5	-2.0%	10.0%	-2.0%	30.3%	1.1%	-8.8%	42.1%
MSCI World	USD	2'342.4	-0.9%	23.1%	-9.6%	15.0%	7.2%	-2.2%	15.1%
MSCI EM	USD	1'062.3	-4.9%	13.5%	-15.9%	28.6%	10.5%	-16.5%	6.7%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	177.6	1.7%	3.7%	-0.4%	-0.3%	1.7%	-0.1%	7.9%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	207.3	1.8%	8.7%	-4.2%	3.2%	3.9%	-1.8%	7.2%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	288.7	0.0%	10.5%	-5.1%	5.4%	13.1%	-4.3%	2.4%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	310.0	1.2%	9.0%	-5.2%	5.5%	7.2%	-0.2%	4.5%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	203.4	3.4%	4.4%	0.7%	-0.4%	2.1%	2.8%	9.2%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	167.0	2.2%	3.3%	-2.4%	-0.2%	-1.1%	-0.8%	4.7%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	217.3	2.4%	6.2%	0.6%	-0.3%	2.6%	0.4%	12.8%
Unternehmensobligationen									
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	187.8	1.0%	2.4%	0.1%	0.3%	1.2%	1.9%	7.8%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	216.0	2.1%	10.7%	-5.7%	3.8%	3.7%	-2.3%	7.1%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	571.5	-0.2%	10.5%	-5.3%	4.9%	14.6%	-6.0%	1.9%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	180.8	1.1%	5.8%	-1.7%	1.9%	4.1%	-1.6%	8.1%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	279.2	0.2%	10.9%	-4.2%	6.4%	8.5%	0.0%	5.5%
Alternative Anlagen									
Gold Spot CHF/kg	CHF	49'221.4	4.4%	16.4%	4.3%	-0.8%	7.7%	10.4%	-9.7%
Commodity Index	USD	74.8	-7.7%	3.7%	-12.2%	-3.6%	13.3%	-24.3%	-7.2%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'293.5	3.8%	21.7%	-4.4%	7.6%	4.9%	4.2%	14.5%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'299.4	0.7%	7.1%	-5.8%	1.5%	4.3%	-3.1%	11.2%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9634	-0.3%	-1.6%	0.8%	-4.4%	1.7%	0.8%	11.4%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.0689	-1.5%	-3.5%	-3.8%	9.2%	-1.5%	-9.5%	-2.0%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.8889	-0.2%	-0.6%	3.6%	-0.7%	4.5%	0.3%	-2.0%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.2722	-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 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 fondsbasiereten Lösung der Zugerberg Finanz FZR übernommen. Die angegebene Wertentwicklung ist netto, nach Abzug aller laufenden Kosten, ohne Berücksichtigung von Abschlusskosten. Alle Angaben hinsichtlich der Wertentwicklung sind indikativer Natur, beziehen sich auf die Vergangenheit und erlauben keine garantierten Prognosen für die Zukunft. Impressum: Zugerberg Finanz AG, Lussliweg 47, CH-6302 Zug, +41 41 769 50 10, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch; Fotos: VAT Group, unsplash.com. Schlusskurse per 31.01.2020; Wirtschaftsdaten per 31.01.2020; Wirtschaftsprognosen vom 31.01.2020; *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
www.zugerberg-finanz.ch