

## Die Märkte im Coronavirus-Fieber



**Globale Wirtschaft:** Das Coronavirus belastet die globale Wirtschaft. Zwar zeigten gerade in Europa wie auch in den USA vorauslaufende Indikatoren wie der Einkaufsmanager-Index und andere Stimmungsbarmometer, dass die Konjunktur mehrheitlich stabil bleibt. China nimmt acht Wochen nach Ausbruch der Corona-Krise wieder Fahrt auf. Die nächsten Wochen werden mehr Klarheit bringen.

**Anleihen:** Gegen Ende Februar hat die Risikoaversion die Anleihsrenditen vorübergehend auf neue Tiefststände bei den 30-jährigen Staatsanleihen gedrückt: Bei -0.6% liegt da die Rendite der «Eidgenossen». Solange die konjunkturelle Entwicklung unklar bleibt, verharren die Renditen wohl auf diesem Niveau. Die Risikoaversion verbreitete sich auch unter Unternehmensanleihen, allerdings nicht so stark wie befürchtet.

**Immobilien, Infrastruktur:** Im Coronavirus-geprägten Jahresstart zählen Immobilien- und Infrastruktur-Werte zu den Stabilisatoren im Portfolio. Wer eine dauerhafte Dividendenrendite von rund 4% in Europa sucht, findet diese in diversen Geschäftsmodellen, die auf langfristig ausgerichteten, inflationsgeschützten Konzessionsverträgen basieren und stabile Cash Flows generieren.

**Aktien:** Die Weltwirtschaft wird im ersten und zweiten Quartal gewiss durch das Coronavirus beeinträchtigt. Was ungewiss bleibt, ist der weitere Verlauf in den darauffolgenden Quartalen. Die Aufholeffekte durch Lageraufbau, Nachholbedarf in Produktionsprozessen und verzögerten Serviceaufträgen lassen sich noch nicht abschätzen. Die See- und Luftfrachtvolumen beschleunigen sich nach Kühne+Nagel bereits wieder.

**Alternative Anlagen:** Die Virussorgen haben die Rohstoffpreise im Februar weiter purzeln lassen. Nur der Goldpreis blieb in Schweizer Franken stabil. Beim Rohöl fielen die Preise am Ende des Monats auf ein neues Jahrestief. Mit 44 Dollar pro Fass der Sorte WTI Crude hat sich der Preis um -22% seit Jahresbeginn ermässigt. In Industriemetallen wie Kupfer und Aluminium war der Rückgang deutlich moderater.

**Währungen:** Durch die sinkenden Renditen in den Dollar-Anleihen hat der Dollar gegen Ende Februar deutlich an Attraktivität eingebüsst. Die Markterwartung, wonach die US-amerikanische Zentralbank Federal Reserve die Leitzinsen senken dürfte, hat den Dollar in die Tiefe gerissen. Dagegen vermochte der Euro zu profitieren. Als Anker der Stabilität erwies sich der Schweizer Franken.

### Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	↘	↘	Wie oftmals angesprochen wird die Liquidität teilweise beansprucht, um für die Portfolios gezielt Chancen zu nutzen.
Anleihen	↘ / ↗	↘ / ↗	Die Risikoaversion hat zu einer Verkaufswelle von ETFs in Unternehmensanleihen geführt. Das hat sich jüngst wieder stabilisiert.
Immobilien, Infrastruktur	→ / ↗	→ / ↗	Globale börsennotierte Immobilien- und Infrastrukturwerte erwiesen sich als robust gegenüber dem breiten Aktienmarkt.
Aktien	→ / ↗	↗	Konjunkturresiliente, dividendenstarke Sach- und Lebensversicherer mit hoher Cash Flow Generierung bleiben attraktiv.

## Makroökonomie: Pessimismus ist normal zu dieser Jahreszeit



Gegen Ende Februar hat sich grossflächiger Pessimismus über die Märkte verbreitet. Das Muster der virusbedingten konjunkturellen Erholung (V-, U- oder L-förmig?) bleibt ungewiss. Aber weitaus stärker wirkt das saisonale Muster, das sich oftmals im späten Winter beobachten lässt.

Der Dezember ist oftmals von vorweihnächtlichem Optimismus geprägt. Nach dem Neujahr folgt typischerweise eine Katerstimmung. Kurze Tage und feucht-nebligere Wetter in der nördlichen Hemisphäre scheinen die Gewinnschätzungen negativ zu beeinflussen. Jedenfalls ist ein Muster erkennbar, dass die Gewinnschätzungen im Februar rückläufig sind und im späten März ihren Tiefpunkt erreichen, ehe sie bis zum Ende des Jahres wieder ansteigen.

Hinzu kommt, dass der Pessimismus den Anleihenmärkten traditionell stärker zusetzt als den Aktienmärkten. Eine kurze Inversion

der Zinskurve wird dann fälschlicherweise gleich als zentrales Rezessionssignal eingeschätzt. Das war so geschehen im Februar 2019, und später folgte dann auf den Aktienmärkten das beste Anlagejahr in der gesamten Dekade.

Wieder liegt beispielsweise in den USA eine invertierte Zinskurve vor, und wieder geistert das Rezessionsgespenst durch die Wirtschaftsnachrichten. Auch die Gewinnschätzungen für das Jahr 2020 folgen erneut dem pessimistischen Frühjahres-Muster, zusätzlich belastet durch das Coronavirus. Das erste Quartal 2020 dürfte in verschiedenen Branchen virusbedingt tatsächlich tiefere Schätzungen kurzfristig bestätigen, doch entscheidend werden die zukunftsgerichteten Einschätzungen aus der Berichtssaison ab April sein.

Dann wird allmählich klar, ob die Erholung rasch einsetzt und ob die globalen Lie-

ferketten, in die oftmals Betriebe aus dem südchinesischen Perflussdelta eingebunden sind, wieder reibungslos funktionieren. Das würde bedeuten, dass der entsprechende Lagerabbau im Januar und Februar durch Mehrproduktion im April und Mai kompensiert wird.

Überraschend an der gegenwärtigen Berichtssaison ist, dass die rapportierten Gewinne bei den allermeisten Unternehmen, die sich in unseren Zugerberg Finanz Anlagelösungen befinden, über den Erwartungen gelegen sind. Es könnte auch sein, dass man sich am Ende des Jahres wieder einmal fragen wird, ob die virusbedingte Unsicherheit nicht eine tolle Kaufgelegenheit war.

Wir bleiben jedenfalls diszipliniert in unserer Vorgehensweise und weiterhin leicht optimistisch für den restlichen Jahresverlauf. Es gibt ja genügend andere, die in den Panikmodus verfallen sind.

### Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Die Cash Flows in dienstleistungsbezogenen Unternehmen dürften weniger virusbeeinträchtigt bleiben als jene in industriebezogenen Firmen.
Eurozone. Europa	↗	↗	Wie lange und wie stark das Wachstum beeinträchtigt wird, ist derzeit unklar. Unsicherheit eröffnet gewiss auch Chancen.
USA	↗	↗	Insgesamt dürfte die Konjunktur nach dem Willen vom amtierenden US-Präsidenten Donald Trump im Wahljahr 2020 kaum Einbussen erleiden.
Rest der Welt	↗	↗	Zyklische Aktien sind nicht gefragt, sondern konjunkture resiliente mit robusten Cash Flows und stabiler Kundschaft.

## Anleihen: Optimierte Bausteine im Portfolio



Für Privatinvestoren ist es schwierig geworden, Anleihen zu kaufen. Schuld daran sind auch neue Vorschriften der Europäischen Union, die darauf ausgerichtet sind, Anleger vor Unternehmensanleihen zu schützen und in Staatsanleihen zu drängen.

Zunächst bleibt festzuhalten, dass die Renditen von Anleihen mit einer hohen Bonität allesamt ins Negative gefallen sind. Wer beispielsweise Eidgenossen, Pfandbriefe oder Anleihen von Top-Unternehmen kauft, verliert bis zum Verfall Geld. Unter Einbezug der Besteuerung von Coupons und der Inflation verschlimmert sich dieser Sachverhalt real betrachtet.

Unternehmensanleihen bleiben im Bereich der moderaten Bonität eine Alternative, aber auch hier ist oft nicht mehr viel zu holen. Es sei denn, man schaut sich Anleihen an, die in ausländischen Währungen wie dem US-Dollar

notieren. Dann ist die nominelle Rendite höher. Aber das Risiko durch den Währungseinfluss steigt überproportional und ist kurz- und mittelfristig kaum prognostizierbar. Eines ist jedoch gewiss: Die US-Staatsverschuldung könnte bis 2030 das höchste Niveau nach dem Zweiten Weltkrieg erreichen.

Nach Schätzungen des unabhängigen Budgetbüros des US-Parlaments (Congressional Budget Office CBO) wird das Haushaltsdefizit in den Jahren 2021 bis 2030 im Durchschnitt bei 1.3 Billionen Dollar liegen. Ein erheblicher Teil wird von ausländischen Investoren finanziert, die zwar einen positiven Nominalzins bekommen, aber mit einem erheblichen Abwertungsrisiko des Dollars kalkulieren müssen. Der Dollar hat sich in den vergangenen 50 Jahren jährlich um knapp 3% gegenüber dem Franken abgewertet.

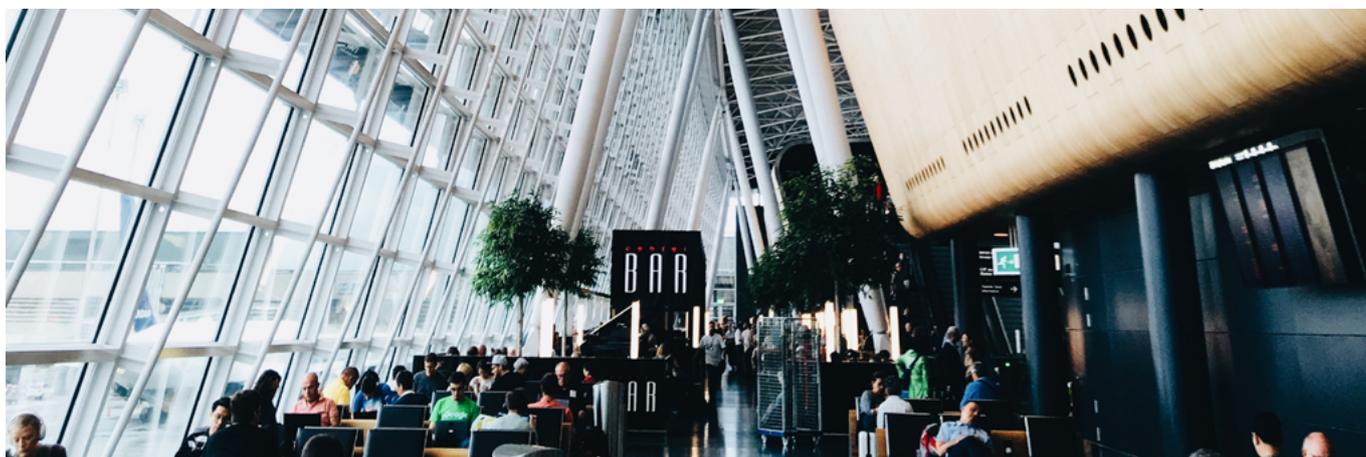
Wer sich trotzdem frohgemut auf die Suche macht, stösst auf ein weiteres Problem: Viele Anleihen weisen eine Mindeststückelung von 100'000 Dollar auf, bei einigen liegt sie sogar bei 250'000 und mehr.

Das ist der Vorteil eines Anleihefonds. Wir haben in den Zugerberg Finanz Portfolios ausschliesslich Lösungen selektiert, die als Bausteine exakt in das jeweilige Puzzle passen und das integrale Rendite Risiko Profil stärken. Zum einen wird dadurch das Anleihe segment durch mindestens 300 Anleihen diversifiziert abgedeckt. Zum anderen können wir darüber hinaus die Restlaufzeit so steuern, dass diese zu unserer konjunkturellen Lagebeurteilung passt. Der dritte, entscheidende Punkt besteht darin, dass wir ein Portfolio stets über alle Anlageklassen hinweg steuern und dies in unseren Optimierungsprozess einfließen lassen können.

### Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	↘	↘	Schon bei Beträgen über 100'000 Schweizer Franken werden mancherorts Negativzinsen belastet. Wir bieten demgegenüber spannende Anlagelösungen.
Staatsanleihen	↘	↘	Gegenwärtig sind weltweit die Verfallsrenditen von Anleihen im Umfang von mehr als 14'000 Milliarden Dollar negativ.
Unternehmensanleihen	→ / ↗	→ / ↗	Nach dem Coronavirus-Ausbruch über China hinaus sind die Renditen von Unternehmensanleihen spürbar angestiegen.
Hochzins-, Hybride Anleihen	↗	↗	Das Ertragspotenzial ist im Februar gestiegen, da die Kreditspreads angestiegen sind. Wir orientieren uns an der Substanz.

## Immobilien und Infrastruktur: Attraktive Diversifikationseigenschaft



Die von den Zentralbanken beabsichtigte Reflationierung der westlichen Volkswirtschaften hat einen erheblichen Einbruch erlitten. Die mit dem Coronavirus eingesetzte konjunkturelle Schwäche setzt den Inflationszahlen zu. Zwar sind diese im Januar noch deutlich angestiegen. In Deutschland liegt die Inflation bei 1.7%, in Britannien bei 2.3% und in den USA gar bei 2.4%.

Aber mit der erlahmenden Nachfrage aus China sind die Rohstoffpreise gefallen, bei Kupfer waren es -6% seit Jahresbeginn, bei Stahl -8% und bei Aluminium -7%. Die Rohölpreise sind stärker gefallen. Zudem sind die (Referenz-)Zinsen gefallen, was typischerweise mit günstigeren Wohnungskosten (Mieten, Hypothekarzinsen) einhergeht. In diesem Marktumfeld ist nicht mit einer Beschleunigung der Inflation zu rechnen.

Angesichts des geschwächten Reflationierungstrends haben Infrastrukturwerte durch ihre langen, meist inflationsgeschützten Konzessionsverträge eine erhöhte Attraktivität erlangt. Infrastrukturaktien sind aufgrund ihrer risikomindernden Diversifikationseigenschaft und ihrer Dividendenrendite (Flughafen Zürich, Veolia Environnement, Enel: ca. 4%) zur beliebten Alternative zu langfristigen Anleihen geworden.

In den Freizügigkeitslösungen haben wir zusätzlich zu den Infrastrukturaktien auch Anlagestiftungsanteile an einem attraktiven, internationalen Immobilienportfolio erworben. Das minimale Investment in dieser Stiftung liegt bei 1.0 Million Franken und ist nur für Schweizer Pensionskassen und Freizügigkeitsstiftungen offen. Die Anlagestiftung wird im Wesentlichen von rund 50 Schwei-

zer Pensionskassen getragen. Im Gegensatz zu börsengehandelten Immobilienfonds, die mit einem Aufschlag zum Nettoinventarwert von 30% und mehr gehandelt werden, können diese langfristig ausgerichteten Gefässe zum Inventarwert erworben werden. Das hat zur Folge, dass die entsprechende Ausschüttungsrendite höher als bei den Immobilienfonds liegt.

Für die kommenden Monate rechnen wir allerdings nicht damit, dass sich Schweizer Immobilienfonds im Wert erneut von den Aktienmärkten abheben werden. Die Cash Flow Renditen sind teilweise bis auf 2.5% gefallen. Entsprechend sind Dividendenrenditen, die höher liegen, nur dann finanzierbar, wenn man die Gewinne aus der Höherbewertung ausschüttet.

### Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	→	→ / ↗	Es wird von einer anhaltenden Überproduktion ausgegangen, was mittelfristig die Renditeaussichten schmälert.
Büro- Verkaufsliegenschaften CH	→	→ / ↗	Kurzfristig kommen einzelne Objekte zu hohen Preisen auf den Markt, bei rekordtiefen, risikobehafteten Cash Flow Renditen.
Immobilienfonds CH	→	→	Die Fonds bieten eine defensive Komponente im Portfolio, allerdings zum Preis von rekordhohen Aufschlägen zum Nettoinventarwert.
Infrastruktur	↗	↗	Bei einem unsicheren konjunkturellen Umfeld überzeugt die durchschnittliche Dividendenrendite von mehr als 4%.

## Aktien: Konjunkturresilienz spielt eine zentrale Rolle



Das Bandbreitenmodell der Zugerberg Finanz Anlagelösungen geht auf der einen Seite immer bis auf 0% herunter. Wir werden oftmals von Neukunden gefragt, ob wir die Aktienquote tatsächlich mal auf 0% reduziert hätten. Nein, über alle Aktienmärkte und Branchen hinweg nicht, lautet die Antwort. Zuletzt hatten wir Mitte 2017 eine Reduktion auf rund 30% der maximalen Aktienquote vorgenommen, um sie im Laufe der sich verbessernden Wirtschaftslage wieder auf 60% zu erhöhen.

Nach dem turbulenten vierten Quartal 2018 mit einem erhöhten Rezessionsrisiko sind wir mit einer Quote von rund 40% des Maximums ins Jahr 2019 gestartet und haben allmählich – parallel zu den optimistischeren Einschätzungen der Unternehmen – die Quote erhöht. Derzeit wird sie ungefähr zu zwei Drittel in Anspruch genommen.

Doch das ist nicht die ganze Wahrheit. Fakt ist, dass wir innerhalb unserer Anlagen derzeit ein stark rezessionsresilientes Portfolio aufgebaut haben. Darin befinden sich vorwiegend Unternehmen, deren Geschäftsmodell von einem langfristigen Wachstumspfad geprägt und weniger den konjunkturellen Strömungen ausgesetzt sind. Konjunkturzyklische Werte spielen darin eine relativ geringe Rolle, ebenso Werte, die den chinesischen Marktrisiken besonders stark ausgesetzt sind (Swatch, Schindler, ABB).

Wenn sich erhebliche Teile der Industrie in einer «industriellen Rezession» befinden, was derzeit insbesondere auf den Maschinenbau sowie die Automobilindustrie zutrifft, sind wir äusserst vorsichtig mit einer entsprechenden Allokation. Deshalb liegt die Aktienquote z.B. im Automobilsektor derzeit bei 0%. Das gilt dann auch sinngemäss für Automobilzulieferer (z.B. Stahl- und Alumi-

niumproduzenten) und typische Rohstoffunternehmen (z.B. Rio Tinto, BHP, Glencore).

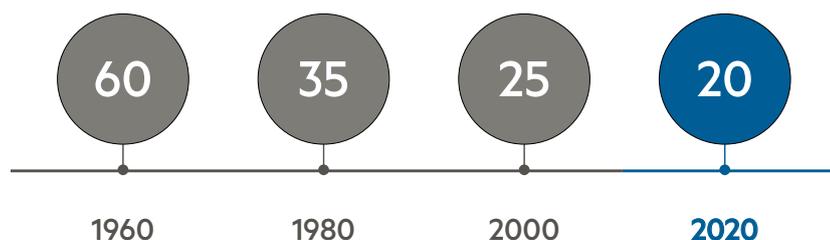
Allein die Aussage, wo sich der Hauptsitz einer Unternehmung befindet, sagt nicht viel aus. Der Volkswagen-Konzern, dessen Hauptquartier in Wolfsburg liegt, ist zu einem globalen Konzern herangereift, dessen weltweiter Marktanteil bei rund 8% liegt. Von den 6.3 Millionen Fahrzeugen wurden 1.8 Millionen in Europa abgesetzt, 0.6 Millionen in den USA und knapp 3.2 Millionen in China. Diese starke Ausrichtung auf China, den grössten Absatzmarkt der Welt, wird bei uns nicht nur als Segen betrachtet. Diese defensive Haltung kommt uns in Zeiten der Ausbreitung des Coronavirus mit dem Epizentrum in der zentralchinesischen Millionenstadt Wuhan zugute. Wie wir schon zum Jahreswechsel im HJB 1/2020 prognostiziert haben: Der Selektion kommt in diesem Jahr eine deutlich höhere Bedeutung zu als im 2019.

### Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	→ / ↗	↗	Die virusbedingten Kollateralschäden halten sich insbesondere in defensiven Portfolios im Rahmen.
Aktien Eurozone. Europa	→ / ↗	↗	Der Corona-Schock muss erst verdaut werden, bis die exportorientierten Industrietitel wieder als attraktiv beurteilt werden können.
Aktien USA	→ / ↗	→ / ↗	Die US-Titel zeigten jüngst eine hohe Volatilität. Dazu gesellen sich ungewöhnlich hohe Wechselkurs-Schwankungen.
Aktien Schwellenländer	→ / ↗	↗	Aus den Industrieländern erwarten wir eine defensivere Komponente. Wir bleiben zurückhaltend.

## Alternative Anlagen und Währungen: Privatmarktanlagen sind attraktiv

Durchschnittliche Verweildauer im S&P500-Aktienindex (in Jahren)



Quelle: Innosight, Richard N Forster, Standard & Poor's

**Alternative Anlagen:** Rohstoffe erlitten einen deutlichen Rückschlag in den ersten zwei Monaten des laufenden Jahres. Es bedarf wohl einer dauerhaften Erholung der industriellen Produktion, ehe sich Energiepreise und Industriemetalle wieder erholen werden. Entscheidend wird die Wiederaufnahme der Arbeit in den chinesischen Fabriken sein, die insgesamt für 30% der weltweiten Güterproduktion verantwortlich sind.

Bei den Alternativen Anlagen sind es amerikanische Universitätsstiftungen, die einen Anteil von rund 40% in ihrer Vermögensallokation aufgebaut haben. Auch besonders vermögende Familien sowie zahlreiche Staatsfonds und grosse Pensionskassen haben in den vergangenen Jahren den Anteil an alternativen Anlagen erhöht.

Innerhalb dieses Segments tun sich Hedge Fonds schwer. Sie haben in den letzten

zehn Jahren nicht das gebracht, was man sich erhofft hat. Gut hat sich der Anteil von Private Equity entwickelt. In den letzten Jahren ist jedoch das Interesse an Private Debt und Private Real Estate sowie Private Infrastructure überproportional angestiegen. Alle Segmente zusammengefasst benennt man Privatmarktanlagen. Sie sind heute grösstenteils nach nachhaltigen Kriterien ausgerichtet, was auch aufgrund des mehrjährigen Anlagecharakters Sinn macht.

Insbesondere in längerfristig ausgerichteten Gefässen der Zugerberg Finanz machen die Privatmarktanlagen mehrere Prozent der Vermögensallokation aus. Damit tragen wir dem Umstand Rechnung, dass immer mehr Firmen sich ihre Wachstumspläne ausserhalb der kotierten, hektischen Börsenwelt finanzieren. Das bedeutet auch, dass ein erheblicher Teil der Wertschöpfung ebenfalls

ausserhalb der kotierten Welt stattfindet. Das hat beispielsweise zur Folge, dass die Unternehmen viel später an die Börse gehen und durch grosse Privatmarkttransaktionen auch wieder von der Börse «geholt» werden. Deswegen ist die durchschnittliche Verweildauer von kotierten Unternehmen im S&P500 Index auf 20 Jahre gesunken.

**Währungen:** Der Coronavirus-Schock hat die US-Zinsen südwärts getrieben und parallel dazu die US-Wechselkurse. Der Euro kämpfte sich auf 1.11 zum Dollar zurück. Zum Schweizer Franken fiel der Dollar auf 0.96 zurück. Sogar Schwellenländer-Währungen haben gegenüber dem Dollar zugelegt. Das Fed dürfte die Leitzinsen – nach drei Senkungen im vergangenen Jahr – erneut senken, worunter die Attraktivität des Dollars zusätzlich gelitten hat.

### Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	→	Die rückläufige Nachfrage nach Erdöl hat die Rohölpreise auf das tiefste Niveau seit dem Frühjahr 2016 gedrückt.
Gold, Edelmetalle	→	→	Der Goldpreis veränderte sich im Laufe der virusgeschwächten Wirtschaftsnachrichten im Monat Februar nicht.
Insurance-Linked Securities	↗	↗ / →	Es sind keine aussergewöhnlichen Vorgänge zu beobachten und diese Nische verhält sich im Februar wie erwartet.
Private Equity	↗	↗	Die Privatmarktanlagen bleiben als attraktive Diversifikation positioniert und haben im Februar zur Stabilität beigetragen.
Euro / Schweizer Franken	→	↗	Mit 1.07 bewegt sich der virusgeschwächte Wechselkurs nach wie vor an der unteren Bandbreite der Kaufkraft-Parität.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	→ / ↘	Der US-Dollar schwächte sich auf 0.96 ab. Die Währungsabsicherung halten wir für essenziell.
Euro / US-Dollar	→	↗	Der Euro bleibt verhältnismässig ruhig und eher am oberen Ende der Bandbreite vergangener Schwankungen.

## Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Der Februar gilt als Monat des Coronavirus-Schocks. In den letzten sechs Februar-Tagen sind die Aktienpreise weltweit so stark gepurzelt, wie dies in so kurzer Zeit noch nie beobachtet werden konnte. Verunsichert durch die Ausbreitung der Grippewelle über China hinaus sind insbesondere Index-bezogene Konstruktionen (sogenannte ETFs) in Rekordhöhe veräussert worden. Die Risikoaversion hat die Volatilität rasant in die Höhe schnellen lassen. In den letzten Tagen des

Februars wurde ein massiver Rückgang der Wirtschaftsleistung eingepreist. Tritt dieser nicht ein, dürfte es zu einer kräftigen Erholung kommen.

Leidtragend waren sowohl die liquiden Aktienmärkte wie auch die liquiden Märkte für Unternehmensanleihen. Die illiquiden Privatmarktanlagen und Immobilien in Anlagestiftungen erwiesen sich dagegen als nicht korrelierende, ruhende Pole. Die Anlagen in Anleihen wie auch die Wertpapiere im Be-

reich kotierter Infrastrukturtitel verhielten sich in der Mitte; sie sorgten insgesamt für Stabilität im Portfolio.

Der breite amerikanische Aktienindex S&P500 verlor im Februar 7.5% in Dollar, der Euro Stoxx 50 5.0% in Euro und der Swiss Market Index 4.0%. Der Energiepreis-Index glitt in Dollar 8.3% zurück und riss Energietitel in Mitleidenschaft. Hier bedarf es konjunktureller Impulse, ehe eine starke Erholung eintreten wird. >>

### Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	Februar 2020	Seit 31.12.2019	Seit Lancierung* 01.01.2009	Beschreibung
Zugerberg Finanz R1	-1.7% ↓	-1.9% ↓	+41.1% ↑	Ab 500'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz R2	-3.1% ↓	-3.4% ↓	+76.8% ↑	Ab 500'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz R3	-3.8% ↓	-4.1% ↓	+88.3% ↑	Ab 500'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz R4	-5.0% ↓	-5.9% ↓	+61.4% <sup>1</sup> ↑	Ab 500'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 80%
Zugerberg Finanz Z1	-1.3% ↓	-1.2% ↓	+44.2% ↑	Ab 100'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Z2	-2.9% ↓	-3.3% ↓	+68.0% ↑	Ab 100'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Z3	-3.9% ↓	-4.2% ↓	+85.6% ↑	Ab 100'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R0.5	-1.2% ↓	-1.1% ↓	+14.8% <sup>2</sup> ↑	Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 10%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R1	-2.0% ↓	-2.2% ↓	+46.0% ↑	Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R2	-3.3% ↓	-3.6% ↓	+71.6% ↑	Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Freizügigkeit R3	-4.1% ↓	-4.3% ↓	+86.5% ↑	Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%

<sup>1</sup> seit 01.01.2010, <sup>2</sup> seit 01.01.2013, \* vgl. Disclaimer S. 9

## Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Der Schweizer Franken war als Zufluchts- währung gesucht, und insbesondere der Dol- lar verlor an Wert. Unser Fokus auf den Fran- ken als Referenzwährung hat sich bewährt.

### Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

Im Februar haben sich unsere einzeltitelba- sierten Strategien negativ entwickelt. In der Risikoklasse 2 liegt die Nettorendite seit Jahresbeginn bei -3.3% im Portfolio Z2 und -3.4% im Portfolio R2. In der Risikoklasse 3 fiel die Nettorendite seit Jahresbeginn et- was schlechter aus. Risikoadäquat liegt die Nettorendite seit Jahresbeginn in der Risiko-

klasse 1 bei -1.2% beim Z1 und -1.9% beim R1. Die Freizügigkeitslösungen entwickelten sich analog.

### Fondsbasierte Strategien

In den fondsbasierten Lösungen gab es im Februar ebenfalls einen Rückgang. Die risi- kofreudigen Lösungen Fondspicking 100 und Nachhaltigkeit 100, die sich insbesonde- re fürs langfristige Wertpapiersparen eignen, haben in den ersten bei Monaten des Jahres zusammen knapp 5% verloren. Das bereitet uns jedoch noch keine grundlegenden Sor- gen, denn es sind in den Portfolios insbe-

sondere gegen Ende des Monats Februar die Bewertungen gefallen, nicht aber die zugrun- deliegenden Cash Flows der Unternehmungen. Das bedeutet, dass wir mit unserer Betou- nung auf dividendenstarke Fonds angesichts der gesunkenen Anleiensrenditen über ein entsprechend attraktives Erholungspotenzial verfügen. Dasselbe gilt für die 3a Portfolios.

Wir beurteilen die Situation täglich neu. Für die kommenden Tage rechnen wir mit einer Stabilisierung an den Kapitalmärkten und mittelfristig gehen wir – sofern die wirtschaftli- che Expansion anhält, was weiterhin unser pri- mares Szenario ist – von höheren Kursen aus.

### Wertentwicklung

Fondsbierte Lösungen	Februar 2020	Seit 31.12.2019	Seit Lancierung* 01.01.2009	Beschreibung
Zugerberg Finanz Fondspicking 30	-1.8% ↓	-1.7% ↓	+18.8% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
Zugerberg Finanz Fondspicking 60	-3.5% ↓	-3.4% ↓	+34.0% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
Zugerberg Finanz Fondspicking 100	-5.4% ↓	-4.9% ↓	+37.1% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 20	-1.4% ↓	-1.3% ↓	+7.8% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 40	-2.0% ↓	-2.4% ↓	+9.8% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz Nachhaltigkeit 100	-5.2% ↓	-4.7% ↓	+11.9% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
Zugerberg Finanz 3a20	-1.4% ↓	-1.4% ↓	+23.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt; Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
Zugerberg Finanz 3a40	-2.6% ↓	-2.4% ↓	+28.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt; Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
Zugerberg Finanz 3a60	-3.6% ↓	-3.3% ↓	+32.7% ↑	Ab 100 CHF monatlich. Cost-Average-Effekt; Ab 5'000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%

\* vgl. Disclaimer S. 9

## Marktdaten per 29.02.2020 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs (in Lokalwährung)	Kurs (in Lokalwährung)			Jahresperformance (in CHF)				
		29.02.2020	02/2020	2020 (YTD)	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Aktien</b>									
SMI	CHF	9'831.0	-7.5%	-7.4%	26.0%	-10.2%	14.1%	-6.8%	-1.8%
SPI	CHF	11'897.8	-7.6%	-7.3%	30.6%	-8.6%	19.9%	-1.4%	2.7%
DAX	EUR	11'890.4	-8.7%	-11.9%	20.9%	-21.3%	22.8%	6.1%	-1.6%
CAC 40	EUR	5'309.9	-8.8%	-12.8%	21.8%	-14.4%	19.2%	3.6%	-2.0%
FTSE MIB	EUR	21'984.2	-5.7%	-8.2%	23.6%	-19.3%	24.0%	-10.8%	1.2%
FTSE 100	GBP	6'580.6	-12.3%	-15.9%	14.7%	-16.7%	12.9%	-2.4%	-9.6%
EuroStoxx50	EUR	3'329.5	-8.8%	-12.7%	20.3%	-17.6%	16.2%	-0.5%	-6.2%
Dow Jones	USD	25'409.4	-9.7%	-10.8%	20.3%	-4.7%	19.7%	15.4%	-1.7%
S&P 500	USD	2'954.2	-8.0%	-8.4%	26.7%	-5.4%	14.3%	11.5%	-0.1%
Nikkei 225	JPY	21'143.0	-8.2%	-10.0%	17.8%	-9.3%	18.1%	6.7%	8.1%
Sensex	INR	38'297.3	-6.7%	-8.6%	10.0%	-2.0%	30.3%	1.1%	-8.8%
MSCI World	USD	2'141.1	-8.2%	-9.0%	23.1%	-9.6%	15.0%	7.2%	-2.2%
MSCI EM	USD	1'005.5	-4.9%	-9.6%	13.5%	-15.8%	28.6%	10.5%	-16.5%
<b>Obligationen (gemischt)</b>									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	179.9	1.3%	3.0%	3.7%	-0.4%	-0.3%	1.7%	-0.1%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	208.6	0.6%	2.5%	8.7%	-4.2%	3.2%	3.9%	-1.8%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	284.2	-1.6%	-1.5%	10.5%	-5.1%	5.4%	13.1%	-4.3%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	308.8	-0.4%	0.8%	9.0%	-5.2%	5.5%	7.2%	-0.2%
<b>Staatsobligationen</b>									
SBI Dom Gov	CHF	206.1	1.3%	4.8%	4.4%	0.7%	-0.4%	1.7%	2.7%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	171.1	2.5%	4.7%	3.3%	-2.4%	-0.2%	-1.1%	-0.8%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	218.2	0.5%	2.9%	6.2%	0.6%	-0.3%	2.6%	0.4%
<b>Unternehmensobligationen</b>									
CHF IG Corp (AAA-BBB)	CHF	188.2	0.3%	1.3%	2.4%	-0.3%	0.6%	1.5%	1.1%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	218.5	1.1%	3.3%	10.7%	-5.7%	3.8%	3.7%	-2.3%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	562.2	-1.6%	-1.8%	10.5%	-5.3%	4.9%	14.6%	-6.0%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	180.0	-0.4%	0.7%	5.8%	-1.7%	1.9%	4.1%	-1.6%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	273.9	-1.9%	-1.7%	10.9%	-4.2%	6.4%	8.5%	0.0%
<b>Alternative Anlagen</b>									
Gold Spot CHF/kg	CHF	49'190.5	-0.1%	4.3%	16.4%	-1.6%	6.6%	10.0%	-9.7%
Commodity Index	USD	71.0	-4.7%	-12.1%	3.7%	-12.2%	-3.6%	13.3%	-24.3%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	2'295.9	0.1%	4.0%	21.7%	-4.4%	7.6%	4.9%	4.2%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1'279.1	-1.0%	-0.8%	6.8%	-5.8%	1.5%	4.3%	-3.1%
<b>Währungen</b>									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9649	0.2%	-0.2%	-1.6%	0.8%	-4.4%	1.7%	0.8%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.0646	-0.4%	-1.9%	-3.5%	-3.8%	9.2%	-1.5%	-9.5%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.8930	0.5%	0.2%	-0.6%	3.6%	-0.7%	4.5%	0.3%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.2374	-2.7%	-3.5%	2.4%	-4.9%	4.7%	-14.5%	-4.9%

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 Gewahr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch) finden 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 fondsbasieren 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](mailto:info@zugerberg-finanz.ch), [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch); Fotos: VAT Group, unsplash.com. Schlusskurse per 29.02.2020; Wirtschaftsdaten per 29.02.2020; Wirtschaftsprognosen vom 29.02.2020; \*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](mailto:info@zugerberg-finanz.ch)  
[www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch)