



---

## Lichtblicke

Anlagebericht – 30. September 2020



## Lichtblicke

Lichtblicke aus der Wirtschaft haben die Finanzmärkte im dritten Quartal weiter beflügelt. Die ultralockere Zinspolitik der Notenbanken hat das Ihre dazu beigetragen, die Kurse für Aktien und Obligationen in die Höhe zu treiben. Die Bewertungen erscheinen eher luftig, weshalb wir an einer insgesamt neutralen Aktiengewichtung festgehalten haben.

Das vergangene Quartal brachte den internationalen Finanzmärkten mehrheitlich Rückenwind, womit die Verluste des Crashes im Frühling weiter vermindert oder sogar in ein Plus verwandelt wurden. Sämtliche Anlagekategorien profitierten vom sommerlichen Hochdruckwetter, wobei die Druckverteilung natürlich nicht überall gleich war.

Vor allem amerikanische und asiatische Aktien lagen in der Gunst der Anlegerinnen und Anleger, wogegen die Fortschritte in Europa eher bescheiden ausfielen. Obligationen profitierten ebenfalls vom freundlichen Börsenklima, desgleichen das Gold und die alternativen Anlagen.

Die wirtschaftliche Entwicklung läuft ebenfalls unterschiedlich ab. Während in den einen Ländern schon fast wieder normal produziert und konsumiert wird, lecken andere noch immer ihre Wunden. In China etwa ist die Wirtschaft wieder gut unterwegs.

Selbst der global arg gebeutelte Luftverkehr genießt im Reich der Mitte Aufwind, nähert sich doch die Zahl der Inlandflüge langsam wieder dem Niveau von Anfang Januar an. Internationale Flüge und Überflüge verharren dagegen nach wie vor auf sehr tiefem Niveau. Und hier lässt die Besserung auf sich warten: Punkto internationalen Luftpassagier-Verkehr wurden die schon zuvor düsteren Prognosen jüngst sogar nochmals reduziert.

### Aufmunternde Konjunktursignale

Besser sieht es beim Warenverkehr aus. So habe etwa der vom Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung RWI und des Instituts für Seeverkehrswirtschaft und Logistik (ISL) erhobene, globale Containerumschlag-Index nach einer V-förmigen Erholung schon fast wieder das Vorjahresniveau

Durchschnittliche **Wachstums- und Inflationsprognosen** der von «Bloomberg Composite Contributor Forecast» befragten Ökonomen:

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	2020	2021	2020	2021
China	2.1%	8.0%	2.8%	2.2%
Deutschland	-6.0%	4.8%	0.5%	1.4%
EU	-8.0%	5.4%	0.7%	1.3%
Grossbritannien	-10.0%	6.4%	0.9%	1.5%
Japan	-5.7%	2.5%	0.0%	0.2%
Schweiz	-5.1%	4.0%	-0.7%	0.1%
USA	-4.4%	3.7%	1.1%	1.9%

erreicht, berichtet die Zeitung «Finanz und Wirtschaft». Die Belebung des Welthandels gewinne an Breite und könne in immer mehr Regionen beobachtet werden, schreiben die Forscher, welche die Daten von 91 Container-Häfen weltweit auswerten.

In den Vereinigten Staaten von Amerika, die noch immer stark unter der Covid-19-Pandemie leiden, gibt es ebenfalls Lichtblicke. Konsumentenvertrauen, Immobilienmarkt, Einzelhandelsumsätze, Lagerveränderungen und nicht zuletzt auch die Einkaufsmanager-Indizes sowie der Arbeitsmarkt liefern aufmunternde Signale.

Ähnliches lässt sich für wichtige Volkswirtschaften der EU wie Deutschland und Frankreich, aber auch für die Schweiz beobachten. Alles in allem verdichten sich die Anzeichen, dass viele Länder mittelfristig mit einem blauen Auge aus der Krise herauskommen könnten, sofern die zweite Infektionswelle einigermaßen unter Kontrolle gebracht werden kann.

Die lockere Zinspolitik der Notenbanken hat viel dazu beigetragen, die Märkte weiter nach oben zu treiben. Die fundamentalen Bewertungen sind luftig. Da aber zinstragende Papiere nicht interessant sind, scheinen viele Investoren schlicht nach dem TINA-Prinzip zu handeln: «There is no alternative.»

Werte entdecken.

**Gefragt sind Flexibilität und Kreativität.**

### Damoklesschwert Politik

Allerdings schwebt die Politik wie ein Damoklesschwert über Wirtschaft und Märkten. Die Präsidentschaftswahlen in den USA haben mit dem ersten Fernsehduell zwischen Donald Trump und Joe Biden ihre maximale Flughöhe erreicht (wobei das Niveau eher die Züge eines Groundings zeigt).

In den Umfragen liegt der amtierende Präsident hinter Biden zurück, und zwar im Durchschnitt

### Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang Jahr:

		Dez. 2019	Sept. 2020	Veränderung
Asien ex Japan	MSCI AC Asia ex Japan	509.4	537.0	5.4 %
Europa	DJ STOXX 600	897.5	793.7	-11.6 %
Japan	MSCI Japan	2057.0	1'984.0	-3.5 %
Schweiz	SPI	12837.5	12'724.6	-0.9 %
USA	MSCI USA	8714.7	9'309.5	6.8 %
Welt	MSCI AC Welt Index	6909.7	7'027.3	1.7 %
Hedge Funds	HFRX Global HF	1292.4	1'313.4	1.6 %

Indexentwicklung in lokaler Währung. Ausnahmen Asien ex Japan und Welt in USD. MSCI-Indizes sind Net Total Return.

um 6,6 Prozentpunkte, wie die Geschäftsdaten-Plattform Statista unter Bezugnahme auf das Institut RealClearPolitics berechnet hat. Je nach Quelle ist der Vorsprung mal grösser, mal kleiner. Bei Reuters waren es zuletzt gar 9 Prozentpunkte, bei NBC/Wall Street Journal deren 8. Selbst der trump-treue Nachrichtensender Fox News musste einen Vorsprung Bidens melden.

Die Wahl ist natürlich noch lange nicht vorbei, aber je näher der 3. November rückt, desto grösser wird die Angst vor dem grossen Chaos. Trump lässt keine Möglichkeit aus, schon im Vorfeld über einen möglichen Wahlbetrug im Zusammenhang mit der dieses Jahr besonders populären Briefwahl zu zetern, sollte er nicht als Sieger vom Platz gehen. Bis das endgültige Resultat des Urnenganges vorliegt, könnten diesmal Tage, vielleicht sogar Wochen verstreichen. Das dürfte die Finanzmärkte nicht erfreuen. Auch die Anfang Oktober bekanntgewordene Ansteckung von Präsident Trump mit dem Corona-Virus schafft zusätzliche Unsicherheit.

Nach langer, oberflächlicher Ruhe ist auch der Brexit zurück im Rampenlicht. Premierminister Boris Johnson fordert die EU heraus, in dem er wichtige Punkte im Scheidungsvertrag plötzlich nicht mehr akzeptieren will. Mit der Setzung eines Ultimatums an die Adresse Londons ist die EU prompt in die Falle getappt.

Sollte es in der Folge tatsächlich zu einem harten Brexit ohne Handelsabkommen zwischen Grossbritannien und der Union kommen, könnte Johnson die Schuld damit der EU in die Schuhe schieben. Auch dieses Thema birgt für die Börsen

Die von uns eingesetzten Aktienfonds haben seit Jahresbeginn die folgenden Renditen erzielt:

Aberdeen Asia Pacific (USD)	3.6 %
Swiss Rock Emerging Markets Equities (USD)	-2.5 %
GAM Japan Stock Fund (CHF hedged)	2.1 %
GAM Japan Stock Fund (€ hedged)	2.2 %
Strategy Certificate SIM-Swiss Stock Portfolio Basket	-4.9 %
iShares Core SPI ETF (CHF)	-3.5 %
iShares Stoxx Europe 600 ETF (€)	-12.2 %
Performa European Equities (€)	-18.9 %
Performa US Equities (USD)	24.3 %
BB Adamant Medtech & Services Fund (CHF)	-0.2 %
BB Adamant Medtech & Services Fund (€)	0.7 %
BB Adamant Medtech & Services Fund (USD)	5.2 %
State Street SPDR MSCI World Energy ETF (USD)*	-11.1 %

Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft. \*) Performance seit Mai 2020

Sprengpotenzial. Die «üblichen Verdächtigen», konkret die Spannungen im Nahen und Mittleren Osten sowie neuerdings auch in Weissrussland, Armenien und Aserbeidschan, tragen das Ihre dazu bei, zartbesaiteten Zeitgenossen die Lust auf Anlagegeschäfte zu vergällen.

Andere von uns eingesetzte Fonds haben sich wie folgt entwickelt:

Acatis IfK Value Renten Fond (CHF hedged)	-5.6 %
Acatis IfK Value Renten Fond (€)	-5.6 %
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (CHF hedged)	-0.5 %
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (€ hedged)	-0.4 %
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (USD)	1.1 %
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	0.8 %
Pictet CH-CHF Bond Fund	0.3 %
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)	-1.5 %
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)	-1.4 %
ZKB ETF Gold (USD)	25.0 %

Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

### Asset Allokation

An den Sitzungen des Anlagekomitees haben wir die folgende Asset Allokation eines ausgewogenen Schweizer-Franken-Portfolios mittlerer Risikostufe ohne kundenseitige Einschränkungen beschlossen (Mandate in anderen Referenzwährungen weisen teilweise abweichende Veränderungen und Gewichtungen auf).

### Geldmarkt

Die Geldmarktquote befindet sich unverändert auf einer übergewichteten Grösse. Sie dient in unsicheren Zeiten als Puffer gegen die Kursschwankungen in den anderen Anlageklassen wie auch als Reserve, um bei sich plötzlich bietenden Gelegenheiten rasch aktiv werden zu können.

Im Jahresverlauf haben sich die **Renditen zehnjähriger Staatsobligationen** fast überall ermässigt:

	Dez. 2019	Sept. 2020	Veränderung
Europa	-0.19%	-0.52%	-174%
Grossbritannien	0.82%	0.23%	-72%
Japan	-0.01%	0.02%	300%
Schweiz	-0.47%	-0.49%	-4%
USA	1.92%	0.68%	-65%

### Obligationen

An den Obligationen-Beständen haben wir im dritten Quartal keine aktiven Veränderungen vorgenommen. Freilich kam es zu Rückzahlungen in Folge von Fälligkeiten sowie – wo möglich – zu Wiederanlagen in neuen Papieren. Insgesamt sind wir bei den Obligationen weiterhin untergewichtet.

### Aktien Schweiz

Die Schweizer Aktien haben im dritten Quartal weiter leicht zugelegt und liegen gemessen am Swiss Performance Index (SPI) seit Anfang Jahr jetzt nur noch knapp ein Prozent im Minus. Das Direktanlage-Portfolio «Swiss Stock Portfolio» (SSP) konnte die Benchmark in allen der drei zurückliegenden Monate überbieten und damit die Unterperformance zum Index weiter reduzieren. Siegfried (+47,6% im dritten Quartal), Sonova (+23,5%) sowie Cembra Money Bank (+18,2%) waren die auffälligsten Titel in dieser nach Value-Kriterien zusammengestellten Aktienaushwahl.

Für die ersten neun Monate des Jahrs weist die SSP-Auswahl eine Performance von -3,08% auf, die des SPI liegt bei -0,88%. Für das auf dem SSP basierende Zertifikat «Strategy Certificate linked to the SIM-Swiss Stock Portfolio Basket» (Valor: 36524524, ISIN: CH0365245247) beläuft sich die Performance im selben Zeitraum auf -4,9%.

Langfristig kann sich die Entwicklung sehr gut sehen lassen. Seit 2012 beläuft sich die durchschnittliche jährliche Performance des SSP auf 13,9%, womit die mittlere Benchmark-Performance von 10,5% deutlich übertroffen wurde. Seit 2012 hat diese Strategie eine kumulierte Gesamtleistung von 211% erreicht, der Index eine von 138%. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten abgezogen. Dagegen sind im Vergleichsindex keine Kosten angefallen.

Gemessen an den **Kurs/Gewinn-Verhältnissen** der letztbekannten Gewinne für zwölf Monate sind alle Märkte seit Jahresbeginn teurer geworden:

	Dez. 2019	Sept. 2020	Veränderung
SPI Index	15,9	21,5	35,2%
DJ STOXX 600 Index	20,7	38,4	85,5%
MSCI AC Asia ex Japan	16,3	21	28,8%
MSCI Japan	15,7	26,3	67,5%
MSCI USA	22,2	27	21,6%
MSCI AC Welt Index	20,6	28,8	39,8%

Quelle: Bloomberg. MSCI-Indizes sind Net Total Return.

Werte pflegen.

**Transparente und  
bankenunabhängige  
Vermögensverwaltung.**

### Aktien Europa

Das ebenfalls auf den Value-Stil konzentrierte, europäische Direktanlage-Portfolio «European Stock Portfolio» (ESP) liegt im bisherigen Jahresverlauf bei -12,2% und konnte sich damit im dritten Quartal nochmals leicht erholen. Der breite Dow Jones Stoxx 600 Index bringt es im selben Zeitraum auf -11,6% (Kursveränderungen plus Ausschüttungen). Der auf den Value-Stil fokussierte Dow Jones Stoxx 600 Value Index weist per Ende September ein Minus von 23,5% aus.

Langfristig weist auch das ESP gegenüber dem allgemeinen Index eine deutliche Outperformance auf. Seit 1993 hat es im Durchschnitt pro Jahr 7,8% gebracht, verglichen mit 6,5% für die Benchmark. In den Zahlen für das ESP sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen, wogegen der Referenzindex natürlich ohne Kosten kalkuliert wird. Kumuliert beläuft sich die Performance des ESP seit 1993 auf rund 772%, die der Benchmark auf rund 504%.

### Aktien USA

Die Gewichtung der amerikanischen Aktien hat sich im dritten Quartal nicht verändert und ist damit neutral geblieben. Der Höhenflug, welcher schwergewichtig von den Technologie-Aktien getragen wurde, ging mehr oder weniger ungebremst weiter und machte den Index der US-Aktien (MSCI +9,5%) zu einem der besten im letzten Dreimonatszeitraum.

Der von uns eingesetzte Performa US-Equities Fund war sogar noch flotter unterwegs und knackte die 10%-Marke für das vergangene Quartal. Im bisherigen Jahresverlauf hat dieser Fonds mit seinem Plus von 24,3% den Referenzindex klar hinter sich gelassen. Aufgerückt ist auch der BB Adamant Medtech und Services Fund, wogegen der im Mai gekaufte MSCI World Energy ETF die Erwartungen bisher noch nicht erfüllt hat.

### Aktien Asien (ohne Japan)

In den Schwellenländern, allen voran in Asien, verlief die Börsenentwicklung noch dynamischer. Der MSCI Index Asia ex Japan gewann im dritten Quartal 10,7% und notiert im bisherigen Jahresverlauf nun bei +5,4%. Wir schätzten, dass sich die Schwellländer im Fernen Osten auch in Zukunft besser als in anderen Weltregionen schlagen werden und dass die Covid-19-Pandemie die Spreu noch stärker vom Weizen trennen wird. Aus diesem Grund spiegeln wir dieses Szenario auch in den Anlagen stärker. Wir haben daher den SwissRock Emerging Markets Equity Fund, welcher global investiert ist, abgestossen.

Mit dem Erlös haben wir einerseits das Engagement im Aberdeen Asia Pacific Fund erhöht. Gleichzeitig haben wir überall dort, wo das noch nicht der Fall war, auf die institutionelle Tranche dieses Fonds umgestellt, da diese für die Anleger tiefere Kosten aufweist. Neu dazugekommen ist

ein Investment im Barings ASEAN Frontiers Fund. Dieses Vehikel investiert – nomen est omen – in Länder, welche dem südostasiatischen Staatenbund ASEAN angehören.

Gegenwärtig liegen mehr als drei Viertel der angelegten Mittel in Unternehmen in Singapur, Thailand und Indonesien. Es folgen Unternehmensanteile in Malaysia, Vietnam und den Philippinen. Insgesamt umfasst der Verband südostasiatischer Staaten zehn Länder mit über 600 Millionen Einwohnern und einer Fläche von knapp 4,5 Millionen Quadrat-Kilometern. Neben den oben bereits erwähnten Nationen sind auch Brunei, Kambodscha, Laos und Myanmar ASEAN-Mitglieder.

### Kurs/ Buchwert und Dividendenrendite wichtiger Aktienmärkte:

	Kurs/ Buchwert	Div. Rendite
SPI Index	2.32	2.76%
DJ STOXX 600 Index	1.81	2.63%
MSCI AC Asia ex Japan	1.72	2.14%
MSCI Japan	1.29	2.22%
MSCI USA	3.9	1.71%
MSCI AC Welt Index	2.66	2.06%

Quelle: Bloomberg. MSCI-Indizes sind Net Total Return.

### Aktien Japan

Die Aktien in Japan sahen zwar ebenfalls eine Fortsetzung der Erholung im jüngsten Dreimonatszeitraum. Allerdings hat das Niveau der gesamten Börsenbewertung den Stand von Ende 2019 noch nicht wieder erreicht. Die Positionen sind unverändert und damit leicht übergewichtet geblieben.

### Alternative Anlagen

Ebenfalls grün leuchtet die Zahl für die Quartals-Veränderung bei den alternativen Anlagen. Zwar haben die Alternativen keine dicken Stricke zerrissen, sie wurden durch den Crash im März aber auch viel weniger abgestraft als anderen Anlageformen. Wir haben hier keine Veränderungen vorgenommen und die untergewichtete Position beibehalten.

### Edelmetalle

Gold liess sich auch in diesem Berichtszeitraum nicht lumpen, im Gegenteil: Es hat seinen Performance-Vorsprung gegenüber anderen Anlageklassen ausgebaut und kostete Ende September rund einen Viertel mehr als Ende 2019. Anfang August erklimmte das Edelmetall mit über 2'060 US-Dollar pro Unze ein Allzeithöchst, bevor es jüngst wieder etwas nach unten korrigiert hat. Wir haben die Positionen unverändert gehalten, was einer Übergewichtung entspricht.

Unsere **Asset Allokation** zusammengefasst:

Anlagekategorie	
Geldmarkt	übergewichtet
Obligationen	untergewichtet/ kurze Duration
Aktien Schweiz	neutral
Aktien Europa	untergewichtet
Aktien USA	neutral
Aktien Asien	neutral
Aktien Japan	leicht übergewichtet
Edelmetalle	übergewichtet
Alternative Anlagen	untergewichtet

Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

Seit Jahresbeginn haben sich ausgewählte **Devisen-Kurse** wie folgt entwickelt:

	Dez. 2019	Sept. 2020	Veränderung
CHF / Euro	1.0855	1.08	-0.5%
CHF / USD	0.9676	0.9214	-4.8%
Euro / USD	0.8918	0.8531	-4.3%
Yen / USD	108.6100	105.53	-2.8%

Quelle: Bloomberg.

**Zum Schluss noch dies**

Eigentlich wäre jetzt Oktober-Fest-Saison, und nicht nur in Deutschland würde in vielen Festwirtschaften ein zünftiges «O'zopft is!» («Es ist angezapft!») durch die Zelte erschallen. Covid-19 verunmöglicht natürlich auch das, zumindest im grossen Stil. Das hindert die Freunde bayrischer Tradition freilich nicht daran, sich dennoch mit dem Thema zu befassen.

Auf unkonventionelle Art hat das auch der Liechtensteiner Vermögensverwalter Incrementum gemacht, in dem er gestützt auf Reuters- und Statista-Daten die Entwicklung des Preises einer Mass Bier (die am Münchner Oktoberfest gängige Ausschankinheit, entsprechend einem Liter) mit der Entwicklung des Goldpreises verglichen hat.

Demnach schwankte die Anzahl Mass, welche man auf der «Wiesn» (bayrisch für das Festgelände in München) für eine Unze Gold hätte kaufen können, von 1950 bis 2020 (heuer wurde mangels Fest der Vorjahrespreis angenommen) zwischen 48 im Jahr 1971 und 227 im Jahr 1980. Der Durchschnitt lag bei 89 Mass. In diesem Herbst hätte der durstige Festbesucher für seine Gold-Unze 136 Liter des Gerstensafts ordern können.

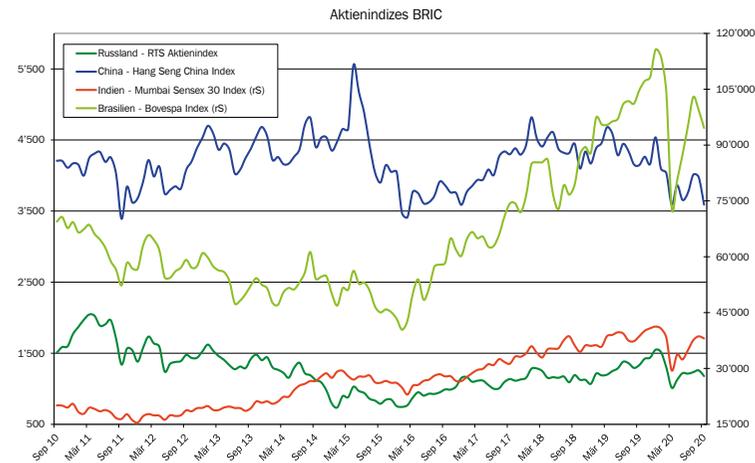
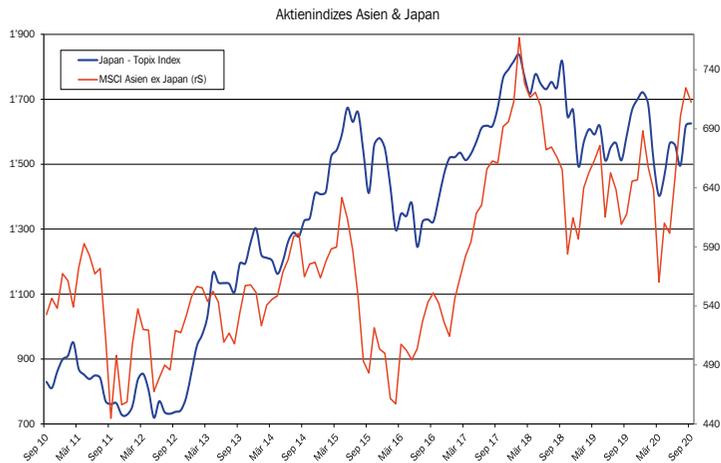
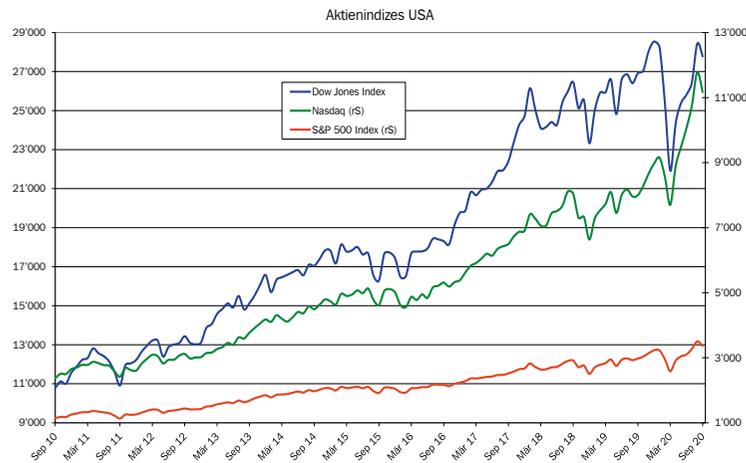
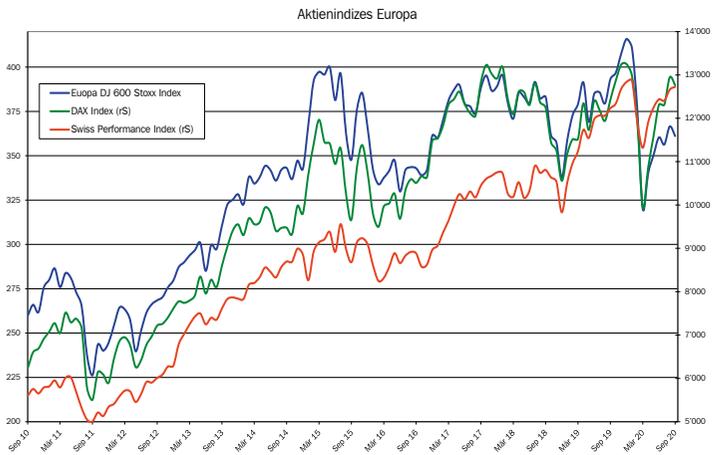
Ohne in diese Statistik nun allzu viel hinein interpretieren zu wollen, könnte man doch sagen, dass sich Gold als Absicherung gegen steigende Bierpreise als ausgezeichnetes Investment erwiesen hat. Dies umso mehr, als dass der Preis einer Wiesn-Mass – zumindest seit 1991 – deutlich stärker gestiegen ist, als es der allgemeine Konsumentenpreis-Index für deutsches Bier hätte erwarten lassen.



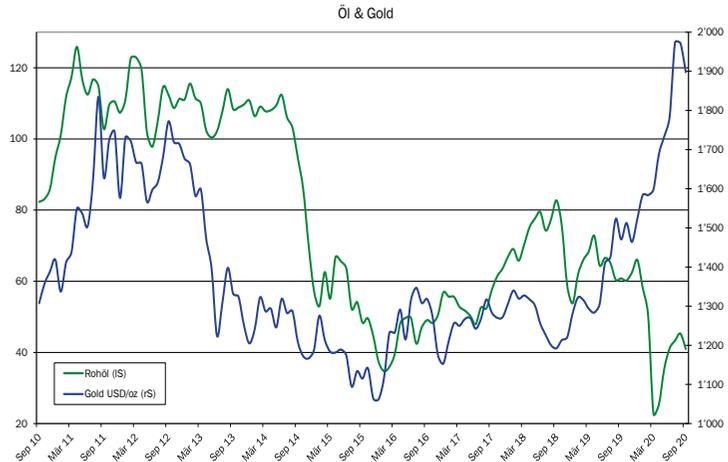
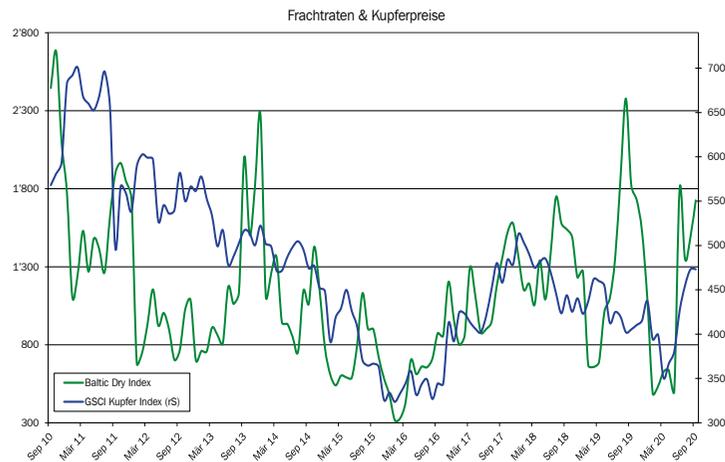
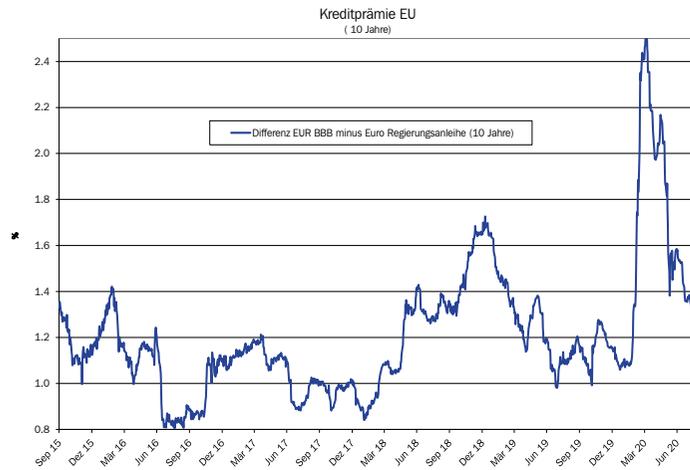
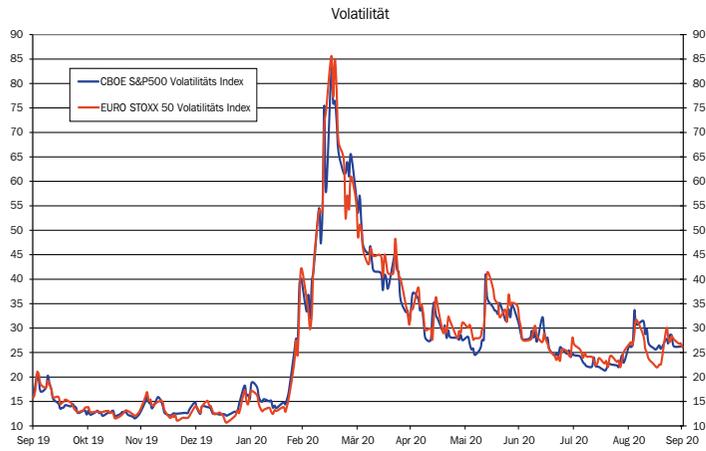
Werte leben.

**Vermögensverwaltung  
ist Vertrauenssache.**

## Aktienmärkte auf einen Blick



## Obligationenrenditen und andere Kennziffern





**Rechtliche Hinweise**

Angebotsbeschränkung: Die im Anlagebericht der Salmann Investment Management AG (nachstehend SIM) publizierten Informationen begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Der Inhalt ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Publikation bzw. den Zugang zu Informationen verbietet (aufgrund der Nationalität der betreffenden Person, ihres Wohnsitzes oder aus anderen Gründen). Die vorliegenden Informationen werden von SIM unter grösster Sorgfalt zusammengestellt. SIM übernimmt jedoch keine Gewähr für die Korrektheit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen. Die Informationen stellen keine Entscheidungshilfen dar. Bei Anlageentscheiden lassen Sie sich bitte von qualifizierten Personen beraten. Risiko/Warnung: Der Wert von Investitionen kann steigen oder fallen. Die künftige Performance von Investitionen kann nicht aus der vergangenen Kursentwicklung abgeleitet werden. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen zusätzlich Währungsschwankungen. Anlagen mit hoher Volatilität können hohen Kursschwankungen ausgesetzt sein. Haftungsausschluss: SIM haftet in keinem Fall (Fahrlässigkeit eingeschlossen) für Verluste oder Schäden (speziell direkte und Folgeschäden) irgendwelcher Art, die aus oder im Zusammenhang mit einem Zugriff auf diesen Bericht oder darin enthaltener Verknüpfungen entstehen könnten. Quelle der Grafiken: Bloomberg.

---

## Schlusswort

Wir wünschen Ihnen einen schönen Herbst bei guter Gesundheit und danken für das in uns gesetzte Vertrauen.

**Alfred Ernst**  
Direktor, Kundenbetreuer

---

## Kontaktieren Sie uns

**Salmann**  
Investment Management AG

Beckagässli 8  
FL-9490 Vaduz

T +423 239 90 00  
F +423 239 90 01

[www.salmann.com](http://www.salmann.com)

