

Facelifting der langfristigen Strategie

An den Finanzmärkten sind im dritten Quartal schöne Früchte gereift, ungeachtet der vielen Unwägbarkeiten wie Brexit, Banken-Probleme, Syrien-Krieg, Opec-Förderkürzung und Präsidentschaftswahlkampf in den USA. Selbst der Entscheid der US-Notenbank Federal Reserve, die Leitzinsen im September unverändert tief zu belassen, hat an den Märkten nicht mehr als ein Schulterzucken ausgelöst. In den USA (und damit auch im Rest der Finanzwelt) sind alle Monate nun bereits auf das Dezember-Treffen der Notenbanker fixiert. Für diese Sitzung implizieren die Futures zurzeit mit einer Wahrscheinlichkeit von lediglich 52% einer Erhöhung um einen Viertel Prozentpunkt.

Märkte im Vorwärtsgang

Wurden im Juni noch hier und dort saure Beeren serviert (in Japan etwa betrug die Performance für das erste Semester -19,5%, in Deutschland lag sie bei -9,9%), präsentierte sich die Ernte drei Monate später deutlich süsser. Japan sorgte dabei abermals für Schlagzeilen, mit einem Quartalsplus von 6,2% diesmal aber für positive. Asien zeigte sich generell von seiner schönsten Seite und war die Weltregion mit der besten Börsenentwicklung. Aber auch Deutschland liess sich nicht lumpen und vermochte mit +8,6% das zuvor trübe Bild deutlich aufzuhellen. Festverzinsliche Papiere und Hedge Funds präsentierten sich im vergangenen Dreimonatszeitraum ebenfalls grösstenteils in sommerlichem grün. Dagegen trat das Gold, welches im ersten Semester den anderen Anlageklassen davon geeilt war, im dritten Quartal mehr oder weniger auf der Stelle. Im bisherigen Jahresverlauf behält es dennoch die Spitzenstellung.

Mehr Asien, weniger Amerika

Neben diesem oft kurzfristig motivierten Auf und Ab der Märkte galt unsere Aufmerksamkeit aber auch einem ausgesprochen langfristigen Thema. Turnusgemäss haben wir nämlich unsere strategische Asset Allokation (SAA) überprüft und einem Facelift unterzogen. Dabei wurde insbesondere der Zusammensetzung des Aktienteils ein grosses Augenmerk geschenkt. Bei der SAA handelt es sich um die langfristige, von uns für mehrere Jahre als ideal gesehene Zusammensetzung der verschiedenen Anlagekategorien. Zudem bestimmt die SAA innerhalb der gesamten Aktienquote den Anteil der einzelnen Länder und Regionen. Sie bildet das Gerüst eines ausgewogenen Portfolios in seinem taktischen Neutralzustand. Davon ausgehend steuern wir laufend einerseits die Portfolios der je nach Kundenpräferenz unterschiedlichen Risikostufen. Anderer-

seits dient die SAA als Basis, um davon ausgehend die jeweilige taktische Asset Allokation (TAA) zu bestimmen, die sich aus den mittelfristigen Einschätzungen ergibt. Informationen und Anlageentscheide innerhalb der TAA finden Sie im Kapitel „Asset Allocation“ weiter hinten.

Durchschnittliche **Wachstums- und Inflationsprognosen** der vom britischen Wirtschaftsmagazin „The Economist“ im September befragten Ökonomen:

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	2016	2017	2016	2017
China	6,6%	6,3%	2,0%	1,9%
Deutschland	1,6%	1,2%	0,4%	1,5%
Euroland	1,5%	1,2%	0,3%	1,3%
Grossbritannien	1,6%	0,5%	0,7%	2,4%
Japan	0,5%	0,8%	-0,1%	0,7%
Schweiz	1,1%	1,4%	-0,5%	0,4%
USA	1,5%	2,0%	1,3%	2,1%

Zur Festlegung der strategischen Ausrichtungen orientieren wir uns im Wesentlichen an den relativen Gewichten des Bruttoinlandprodukts (BIP) der Weltregionen, wobei auch Faktoren wie Marktkapitalisierung, Bevölkerung, Demographie und Aussenhandel einfließen. Damit wir uns dabei nicht zu stark verzetteln, nehmen wir gewisse Vereinfachung in Kauf. So beschränken wir uns zum Beispiel auf die USA als Proxy für Nordamerika. Ferner verzichten wir auf Südamerika und Afrika und konzentrieren uns in der SAA auf asiatische Industrie- und Schwellenländer.

Home-Bias zahlt sich aus

Ein weiterer wesentlicher Punkt ist die deutliche Übergewichtung des jeweiligen Heimatmarktes (Home Bias). Damit ist eine hohe Gewichtung der Anlagen in Heimwährung (Referenzwährung) einer Anlegerin bzw. eines Anlegers gemeint. Bei einem Schweizer Kunden ist das der Franken, bei einem Kunden aus Deutschland der Euro. Die Analyse von langfristigen Rendite- und Risikozahlen hat bereits 2010 zur Erkenntnis geführt, dass es sich für die Referenzwährungen Franken, Euro und US-Dollar lohnt, den jeweiligen Heimatmarkt deutlich höher zu gewichten statt eine perfekte internationale Diversifikation aufgrund der Wirtschafts- und Bevölkerungszahlen anzustreben.

Was hat nun die Überprüfung der SAA ergeben? Letztlich haben sich die bereits früher festgestellten Trends bestätigt. Betrachten wir BIP, Marktkapitalisierung und Handelsaktivität, gewinnen die Schwellenländer Asiens sowohl gegenüber den etablierten asiatischen Volkswirtschaften wie auch gegenüber Europa und Nordamerika Terrain. Einzig bei der Bevölkerungsentwicklung und Demographie läuft Afrika Asien den Rang ab. Das ist wohl in erster Linie Chinas Ein-Kind-Politik und der dadurch im Vergleich etwa zu Indien weit fortgeschrittenen Überalterung Chinas geschuldet.

Entwicklung der **Aktienmärkte seit Anfang Jahr:**

		Dez. 2015	Sept. 2016	Veränderung ¹
Asien ex Japan	DJ STOXX A/P	429,1	462,9	7,9%
Deutschland	DAX	10'743,0	10'511,1	-2,2%
Europa	DJ STOXX 600	365,8	342,9	-6,3%
Japan	TOPIX	1'547,3	1'322,8	-14,5%
Schweiz	SPI	9'094,0	8'883,3	-2,3%
USA	S & P 500	2'043,9	2'168,3	6,1%
Welt	MSCI Weltindex	399,3	418,4	4,8%

Die Überprüfung des „Home-Bias-Ansatzes“ ergab ebenfalls keine Überraschung. Abermals hat sich gezeigt, dass es aus dem Blickwinkel Rendite und Risiko richtig ist, rund die Hälfte der Aktienallokation im jeweiligen Heimmarkt zu investieren. Gerade am Schweizer Aktienmarkt leuchtet das auch intuitiv ein, sind doch viele der hiesigen Unternehmen sehr stark auf den internationalen Märkten verankert. Man kauft sich mit diesen Firmen oftmals mehr globale als inländische Umsätze und Gewinne ein. Dieser Effekt ist bei anderen europäischen Gesellschaften weniger und bei US-amerikanischen Unternehmen deutlich weniger ausgeprägt.

Fazit: Die Gesamtzuteilung in Asien wird in den Portfolios in den Referenzwährungen Franken und Euro zu Lasten der US-Dividendenwerte erhöht. In den US-Dollar-Mandaten bleibt die USA-Gewichtung unverändert. In allen drei Referenzwährungen wird zudem eine Erhöhung der asiatischen Schwellenländer zu Lasten der etablierten asiatischen Volkswirtschaften (vorab Japan) vorgenommen.

Dass sich diese arbeitsintensiven Analysen lohnen, konnten wir im letzten Anlagebericht anhand eines Performance-Vergleichs mit anderen Vermögensverwaltern darlegen (siehe Bericht vom 30.6.2016, „Zum Schluss noch dies“). Wer diesen Bericht verpasst hat, kann ihn auf Wunsch gerne bei uns nachbestellen.

Die **von uns eingesetzten Aktienfonds** haben seit Jahresbeginn die folgenden Renditen erzielt² und ihre Vergleichsindizes durchwegs geschlagen:

Aberdeen Asia Pacific (USD)	10,1%
JB Japan Stock Fund (CHF hedged)	-13,1%
JB Japan Stock Fund (€ hedged)	-13,0%
Perfoma Asian Equities (USD)	8,2%
Black Rock Swiss Small & Midcap Opp. (CHF)	10,7%
Raiffeisen Futura Swiss Stocks (CHF)	2,1%
Schroders Swiss Small & Midcap (CHF)	11,7%
Perfoma European Equities (€)	-5,0%
Perfoma US Equities (USD)	7,2%

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: Durch die Umschichtungen in den Aktien hat die Liquidität unter dem Strich leicht zugenommen. Angedacht (aber noch nicht beschlossen) ist, diese ein bis zwei Prozentpunkte später den europäischen Dividendenwerten zuzuschlagen.

Obligationen: Bei den Bonds haben vor allem die Randmärkte und der Bereich mit den tieferen Kreditratings brilliert. Der Wealthy Nations Bonds Fund profitierte überdies vom wieder erwachten Investoren-Interesse an Schwellenländer-Obligationen. Wir haben keine aktive Veränderung der Positionen vorgenommen und behalten die taktische Untergewichtung der Obligationen bei.

¹ Indexentwicklung in lokaler Währung. Ausnahmen Asien ex Japan und Welt in USD.

² Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

Aktien Schweiz: Im dritten Quartal haben wir die Quote der Schweizer Aktien unverändert belassen. Aufgrund der relativen Kursverschiebungen bewegt sich die Gewichtung mit gut 24% leicht unter der strategischen und gleichzeitig taktischen Zielgrösse von 25,75%. Unsere Aktienauswahl für Direktanlagen, das Swiss Stock Portfolio (SSP), weist für die Neunmonatsperiode eine erfreuliche Performance von 10% (inkl. Dividenden) aus. Der Vergleichsindex SPI (Total Return) notiert mit 2,3% im Minus, womit sich für das SSP, welches sich zur Zeit zu je rund einem Drittel aus gross-, mittel- und kleinkapitalisierten Titeln zusammensetzt, eine Outperformance von 12,3% ergibt. Seit 2010 beläuft sich die jährliche Performance des SSP auf 10,9% p.a., womit sie klar über der Performance der Benchmark von 7% liegt. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen. Dagegen sind im Vergleichsindex keine Kosten angefallen. Auch die eingesetzten Fonds Raiffeisen Futura Swiss Stocks (v.a. grosskapitalisierte Werte) sowie Black Rock Swiss Small & Midcap Opportunities haben sich gut geschlagen (s. Tabelle). Weil der Black Rock Fonds keine weiteren Mittel entgegen nimmt, haben wir als Alternative den Schroders Swiss Small & Midcap Fund evaluiert. Auch dieser Fonds weist im bisherigen Jahresverlauf eine solide Entwicklung auf.

Gemessen an den **Kurs / Gewinn-Verhältnissen**³ der letztbekanntesten Gewinne für zwölf Monate sind einige Märkte seit Anfang Jahr teurer geworden (rot), einige wurden günstiger (grün):

	<u>Dez. 2015</u>	<u>Sept. 2016</u>	<u>Veränderung</u>
DAX Index/DE	22,8	23,8	4,4%
DJ STOXX 600 Index/EU23,4		27,5	17,5%
MSCI Welt Index	20,7	21,3	3,0%
S & P 500 Index/USA	18,2	20,4	12,1%
SPI Index/CH	25,4	14,5	-42,9%
TOPIX Index/JPN	16,5	16,7	1,2%

Aktien Europa: Europäische Aktien sind unverändert gewichtet. Das Direktanlage-Portfolio European Stock Portfolio (ESP) steht nach neun Monaten in Einklang mit einem insgesamt schwächeren Markt mit 3,6% im Minus. Die Benchmark, der DJ STOXX 600 Index, weist eine negative Performance von -3,8% auf (beide Werte als Gesamtertrag berechnet, d.h. Dividenden sind mit berücksichtigt). Seit 2004 beläuft sich die

mittlere jährliche Performance dieser Aktien-Auswahl auf +8,8%, verglichen mit +6,9% der Benchmark. In den Zahlen für das ESP sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen, wogegen der Referenzindex natürlich ohne Kosten kalkuliert wird. Performance und Index-Vergleich von ESP und SSP finden Sie immer auch auf unserer Web-Page unter www.salmann.com („Produkte“).

Andere von uns eingesetzte Fonds entwickelten sich wie folgt⁴:

Acatis IfK Value Renten Fond (€)	7,7%
Acatis IfK Value Renten Fond (CHF)	7,4%
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	4,8%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (€)	10,5%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (CHF)	9,9%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (USD)	11,6%
Pictet CH-CHF Bond Fund	3,8%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)	1,5%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)	1,0%
UBAM Corporate USD-Bonds (€ hedged)	4,9%
UBAM Corporate USD-Bonds (CHF hedged)	4,4%
ZKB ETF Gold (USD)	24,0%

Aktien USA: Nebst der Anpassung der strategischen Allokation haben wir gleichzeitig auch die leichte taktische Übergewichtung der US-Aktien eliminiert und einen Teil der Gewinne in diesem gut gelaufenen Markt mitgenommen. Das führt zu einer Reduktion der US-Aktien auf 7,5% im Franken-Referenzportfolio, womit die Mandate hier neu eine neutrale Gewichtung aufweisen. Entgegen landläufigen Meinungen entwickelte sich die Börse unter demokratischer Präsidentschaft oft besser als unter republikanischer Herrschaft im Weissen Haus. Sofern diese Regel auch künftig gilt, impliziert Wallstreet zurzeit einen Sieg Clintons.

Aktien Asien (ohne Japan): Der Ausbau auf 7,5% im CHF-Referenzportfolio ist die Konsequenz der neuen SAA. Die asiatischen Börsen haben sich im dritten Quartal positiv in Szene gesetzt, nachdem aus China wieder bessere Wirtschaftssignale empfangen wurden. Die Gewichtung ist jetzt neutral.

³ Quelle: Bloomberg

⁴ Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

Aktien Japan: Neutral ist das Gewicht auch in Japan, und dies neu mit einer Quote von 2,5%. Dafür verantwortlich ist ebenfalls die Anpassung der SAA.

Im laufenden Jahr haben sich die **Renditen zehnjähriger Staatsobligationen** überall massiv verringert:

	<u>Dez. 2015</u>	<u>Sept. 2016</u>	<u>Veränderung</u>
Europa	0,63%	-0,12%	-119%
Grossbritannien	1,96%	0,75%	-62%
Japan	0,27%	-0,09%	-133%
Schweiz	-0,06%	-0,55%	-817%
USA	2,27%	1,59%	-35%

Alternative Anlagen: Hier gab es keine Änderungen. Der von uns eingesetzte Fonds repräsentiert eine neutrale Gewichtung und erfüllt dank Kursgewinnen bei sehr geringen Kursschwankungen den ihm zugeordneten Zweck.

Edelmetalle: Gold trat jüngst auf der Stelle, glänzt mit einem Plus für die ersten neun Monate von rund 20% in Franken sowie Euro aber unverändert hell. Diese Position hat im dritten Quartal keine Änderung erfahren.

Unsere **Asset Allokation zusammengefasst**⁵:

Anlagekategorien

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

Fazit

Die Wirtschaft entwickelt sich zwar nicht berauschend, aber besser, als oft wahrgenommen wird. Die Zinsen verharren auf sehr tiefem Niveau. Zu Aktien gibt es kaum Alternativen. Gold liegt in einem leichten Aufwärtstrend.

Kurs / Buchwert und **Dividendenrendite** wichtiger Aktienmärkte:

	<u>Kurs / Buchwert</u>	<u>Div. Rendite</u>
DAX Index/DE	1,7	2,9%
DJ STOXX 600 Index/EU	1,8	3,6%
MSCI Welt Index	2,1	2,6%
S & P 500 Index/USA	2,9	2,2%
SPI Index/CH	2,1	3,4%
TOPIX Index/JPN	1,2	2,1%

Wir danken Ihnen für das in uns gesetzte Vertrauen sowie die angenehme Zusammenarbeit und wünschen Ihnen viele goldene Herbsttage.

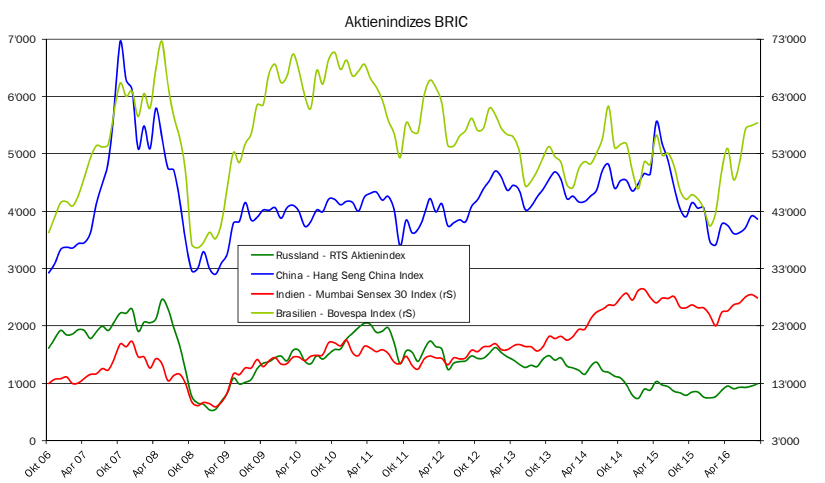
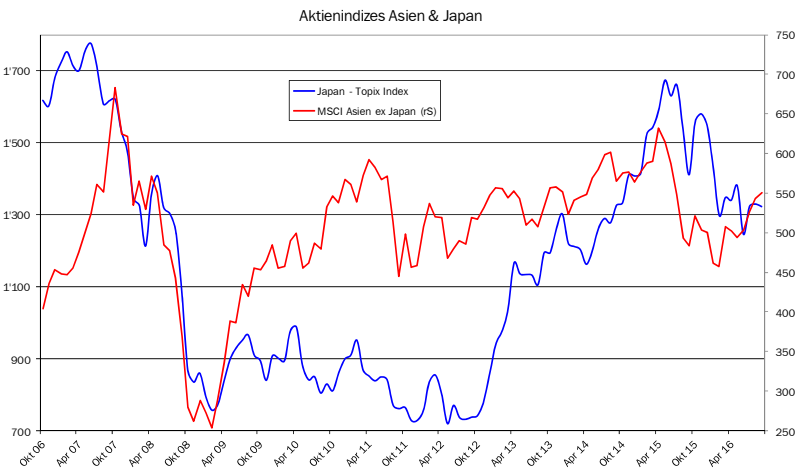
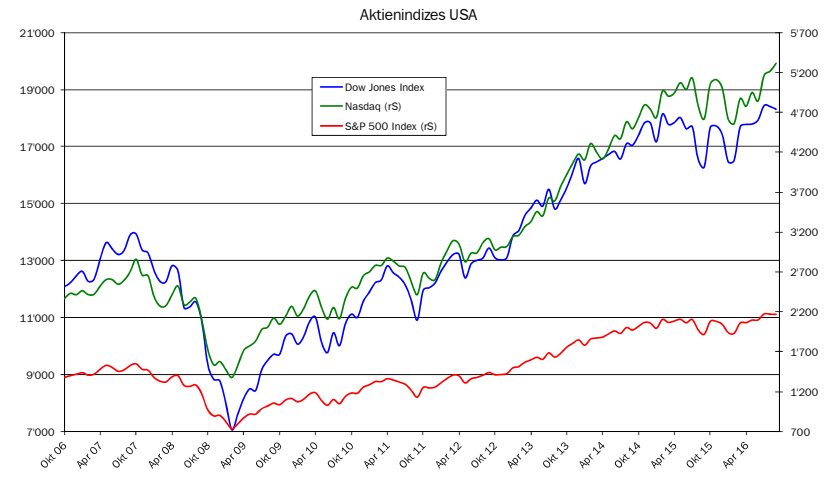
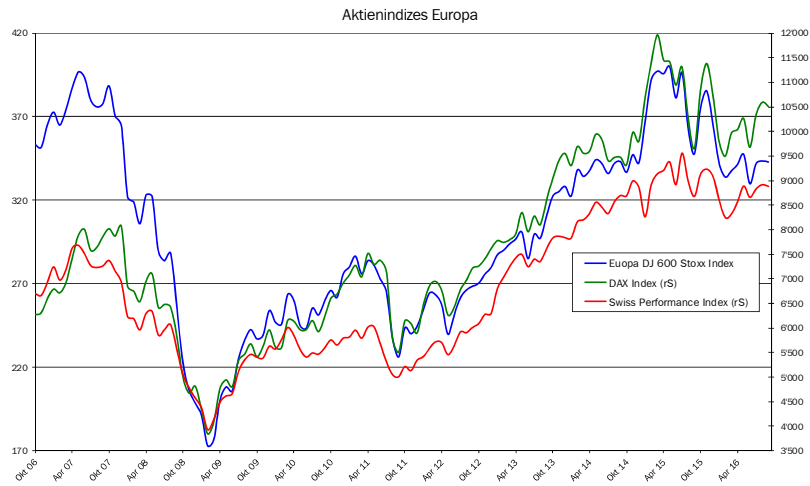
Alfred Ernst

Vaduz/Zürich, 30. September 2016

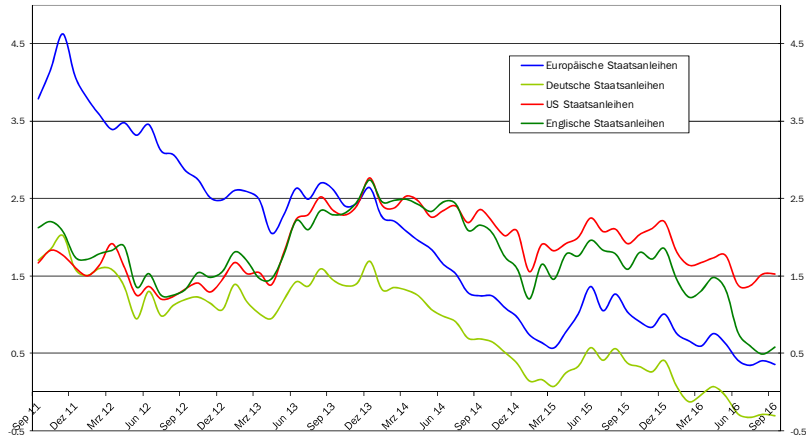
Rechtliche Hinweise

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 folgenden Grafiken: Bloomberg.

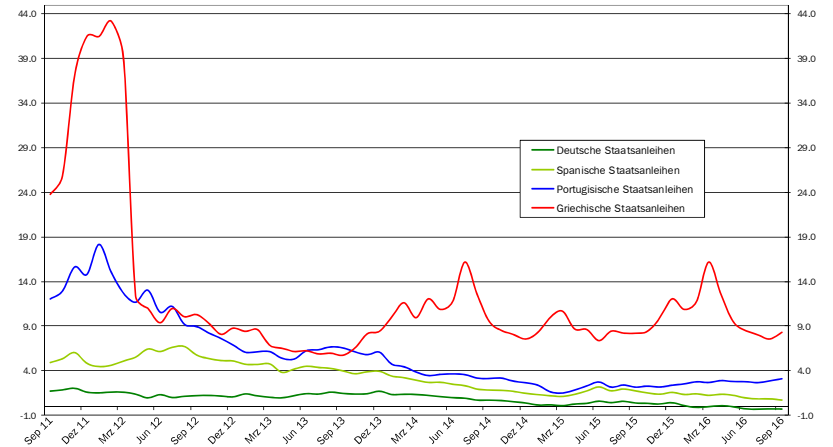
⁵ Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.



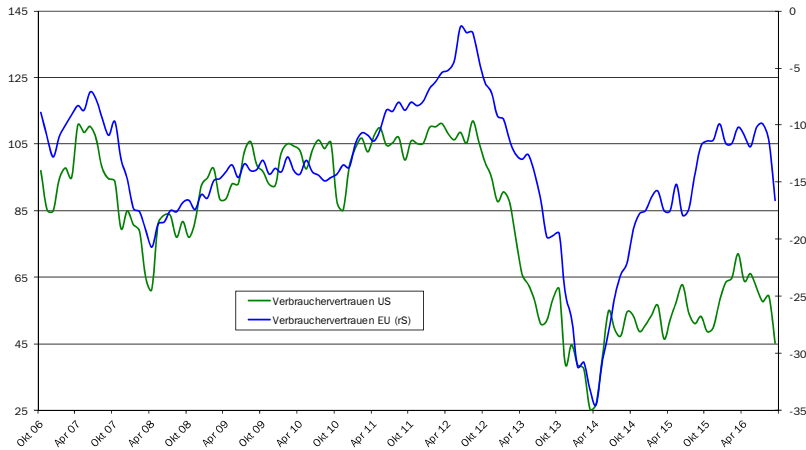
Renditen Staatsanleihen
(7-10 Jahre)



Renditen Euroland
(7-10 Jahre)



Verbrauchervertrauen



Rohstoff Indizes

