

Finanzmärkte trotzen allen Widrigkeiten

Das zweite Quartal hat für ein paar Sorgenfalten gesorgt, ohne dass sich die Finanzmärkte davon ins Bockshorn hätten jagen lassen. Vor allem auf politischer Ebene rührt es gegenwärtig gewaltig. In der Ukraine hat die Annexion der Halbinsel Krim für hohe Wellen gesorgt, die noch nicht abgeebbt sind. Im Osten der Ukraine tobt nach wie vor der blutige Machtkampf zwischen prorussischen und prowestlichen Kräften, was die Finanzmärkte in latenter Spannung hält. Mit dem Syrien-Konflikt, der mittlerweile im südlichen Nachbarland Irak mit dem dort aggressiv und expansiv agierenden Isis um eine beunruhigende Komponente erweitert wurde, hat sich der Flächenbrand im mittleren Osten weiter entfacht. Mit der Deklaration eines neuen Kalifats, dessen Oberhaupt gemäss gängiger Definition den Anspruch erhebt, der Anführer aller Muslime zu sein, hat die Entwicklung eine neue, gefährliche Dimension erreicht.

Öl und Gold reagieren auf politische Spannungen

Im Fahrwasser der Unruhen haben die Erdöl- und Goldpreise angezogen. Nach der Ruhe im ersten Quartal, als die Sorte Brent in einem Korridor zwischen etwa 105 und 110 US-Dollar pendelte, ist die Nervosität im zweiten Quartal gestiegen. Zuletzt haben die Notierungen kurz die Marke von 115 Dollar gestreift, bevor sie gegen das Monatsende hin wieder leicht zurückkamen. Die Sorte West Texas Intermediate ist von rund 90 Dollar im Januar auf gut 105 Dollar vorgerückt. Von den alten Höchstständen, welche das Öl 2008 auf über 140 Dollar markiert hatte, sind die aktuellen Notierungen freilich noch weit entfernt. Gold hat den seit Mitte März dominierenden Abwärtstrend gebrochen und sich auf rund 1300 US-Dollar pro Unze erholt.

Aus der Wirtschaft kommen gemischte Signale. Etwas überraschend ist das Wachstum in den USA im ersten Quartal auf jährlicher Basis gegenüber dem entsprechenden Vergleichsquartal des Vorjahrs um 2,9% geschrumpft. Bisher war man von einer nur unwesentlich tieferen Wirtschaftsleistung ausgegangen. Der harsche Winter hat also doch noch seinen Tribut gefordert. Für das ganze Jahr rechnen Ökonomen dennoch mit einem Wirtschaftswachstum von gegen 3%. In Deutschland, Grossbritannien und der Euro-Zone liegen die Wachstumsprognosen aktuell leicht unter den Werten, die Ende März erhoben worden sind.

Grosso modo ist die wirtschaftliche Dynamik in Europa nach wie vor zu gering, um einen nachhaltigen Schuldenabbau zu begünstigen. Der aber wäre in gewissen Ländern un-

umgänglich, weil der Schuldenberg die dringend nötigen, wachstumsfördernden Investitionen behindert oder vereitelt. In sechs Staaten der 18 Länder umfassenden Euro-Zone liegt das Schuldenniveau über dem jährlichen Bruttoinlandprodukt (BIP). Die als eines der „Maastricht-Kriterien“ festgelegte 60%-Obergrenze verfehlen zurzeit sage und schreibe 13 Länder. Dass gewichtige Nationen wie Frankreich und Italien die Stabilitätsregeln lieber weiter aufweichen wollen statt deren Einhaltung anzustreben, verbreitet nicht eben viel Hoffnung. Ein Teufelskreis, aus dem noch kein Ausweg aufgezeichnet werden kann.

China wächst, der Westen ächzt

Für China gilt nach wie vor ein Wachstumsziel von 7,5%. Während der Einkaufsmanager-Index (PMI) zuletzt wieder einen Hauch besser war als in früheren Monaten, gab der sich abschwächende Immobilienmarkt den Auguren Grund zum Stirnrunzeln. Verglichen mit dem Westen, der nur langsam daher kriecht, ist China freilich nach wie vor ein Musterknabe (oder stellt sich zumindest so dar). Das Reich der Mitte mutiert mehr und mehr zu einer binnenorientierten Wirtschaft, in welcher die Exporte tendenziell an Bedeutung verlieren.

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

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>
Deutschland	2,0%	2,0%	1,2%	1,7%
Euroland	1,1%	1,5%	0,8%	1,2%
Grossbritannien	3,0%	2,6%	1,8%	2,0%
Japan	1,4%	1,3%	2,6%	1,7%
Schweiz	2,0%	2,2%	0,2%	0,8%
USA	2,4%	3,0%	1,8%	2,0%

Zinsen wieder tiefer

Die langfristigen Zinsen haben sich im zweiten Quartal abermals ermässigt. Sie liegen allesamt spürbar unter dem bereits tiefen Niveau des Jahresanfangs. Hierzulande ist der Renditerückgang besonders deutlich ausgefallen. Zehnjährige „Eidgenossen“ rentieren jetzt weniger als 0,7% pro Jahr. Das ist mehr als ein Drittel weniger als Ende 2013, wobei der grosse Teil des Zinsrutsches im zweiten Quartal stattgefunden hat.

Seit Jahresbeginn sind die **Renditen zehnjähriger Staatsobligationen** in allen Ländern gefallen:

	<u>Dez. 2013</u>	<u>Juni 2014</u>	<u>Veränderung</u>
Europa	1,9%	1,3%	-32%
Grossbritannien	3,0%	2,7%	-10%
Japan	0,7%	0,6%	-14%
Schweiz	1,1%	0,7%	-36%
USA	3,0%	2,5%	-17%

Das tiefe Zinsniveau ist den Notenbanken zu verdanken, welche versuchen, die Konjunktur mit massiven Geldspritzen in die Gänge zu bringen. Dabei ist es entgegen der landläufigen Meinung nicht die europäische Zentralbank (EZB), welche die Schleusen am weitesten offen hält. Den Rekord im Geld drucken hält ungeachtet des planmässig fortschreitenden Taperings (Zurückfahren der monatlichen Käufe von Staats- und Hypothekarpapieren) noch immer die USA, dicht gefolgt von der schweizerischen und der britischen Zentralbank. Seit 2007 hat sich Bilanzsumme des Federal Reserve (Fed) verfünffacht, die der SNB und der Bank of England sind beinahe um diesen Faktor angeschwollen. Im gleichen Zeitfenster hat die EZB ihre Geldmenge „nur“ verdoppelt. Zudem haben die europäischen Währungshüter die Gesamtsumme in den vergangenen 18 Monaten bereits wieder reduziert.

Beidseits des Atlantiks verharrt die Inflation auf sehr tiefem Niveau. Im Euro-Raum ist sie im Juni auf einen Jahreswert von 0,5% gesunken, ein Niveau, das zuletzt im Herbst 2009 zu beobachten war. Die um die besonders schwankungsanfälligen Preise für Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabake bereinigte Kerninflation schlug zuletzt mit 0,8% zu Buche.

Kommentar zur 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 Reduktion der Aktien Schweiz / Europa (siehe unten) ist der Anteil an flüssigen Mitteln leicht gestiegen. Ein Teil davon wird in diesen Tagen via einen Anlagefonds, der im Moment quasi Geldmarktcharakter hat, in sehr kurz laufende Obligationen reinvestiert. Dennoch bleiben wir im Geldmarkt gegenüber der langfristigen strategischen Zielvorgabe übergewichtet.

Entwicklung der **Aktienmärkte seit Anfang Jahr:**

		<u>Dez. 2013</u>	<u>Juni 2014</u>	<u>Veränderung¹</u>
Asien ex Japan	DJ STOXX A/P	506,4	534,6	5,6%
Deutschland	DAX	9'552,2	9'833,1	2,9%
Europa	DJ STOXX 600	328,3	341,9	4,1%
Japan	TOPIX	1'302,3	1'262,6	-3,1%
Schweiz	SPI	7'838,0	8'455,7	7,9%
USA	S & P 500	1'848,4	1'960,2	6,1%
Welt	MSCI Weltindex	408,6	428,8	4,9%

Aktien Schweiz: Durch die Hausse hat die Gewichtung der schwungvoll steigenden Schweizer Aktien in den Depots weiter zugenommen. Wir haben daher im zweiten Quartal eine Rückstufung auf „neutral“ vorgenommen. Für ein Depot, dessen Referenzwährung der Franken ist, bedeute dies eine Anpassung auf 25,75% Schweizer Aktien und 6,75% europäische Dividententitel. Gleichzeitig fand im Direktanlageportfolio „Swiss Stock Portfolio“ (SSP), das aus 25 verschiedenen Titeln gebildet wird, die jährliche Anpassung statt.

Apropos Direktanlagen: Das SSP hat im ersten Halbjahr eine Performance von 7,84% erreicht, was nahezu identisch ist mit der Performance des Swiss Performance Index (beide Werte inklusive Dividenden). Seit 2010 beläuft sich die annualisierte Gesamtpomformance unserer Aktienauswahl Schweiz auf 10,23% p.a., verglichen mit 9,48% der Benchmark.

Aktien Europa: Analog zu den Schweizer Werten haben wir auch die durch den robusten Kursauftrieb verursachte Übergewichtung der europäischen Dividentenpapiere auf „neutral“ zurückgestellt. Ein auf Euro lautendes, ausgewogenes Portfolio hat demnach neu rund 25% europäische Aktien (Schweiz inklusiv). Das Direktanlage-Portefeuille

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

„European Stock Portfolio“ (ESP), welches im April ebenfalls im üblichen Turnus aktualisiert wurde, hat im ersten Semester eine Gesamtpformance (Kursentwicklung plus Dividenden) von 6,52% erbracht. Damit hat es den Dow Jones Stoxx 600 Index (+6,19%) geschlagen. Seit 2004 beläuft sich die jährliche, annualisierte Performance des Direktanlage-Portfolios auf 9,97%, verglichen mit 6,95% für die Benchmark.

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

Aberdeen Asia Pacific (USD)	7,3%
JB Japan Stock Fund (CHF hedged)	0,1%
JB Japan Stock Fund (€ hedged)	0,2%
iShares MSCI Japan ETF (€ hedged)	-4,0%
Perfoma Asian Equities (USD)	3,5%
Black Rock Swiss Small & Midcap Opp. (CHF)	9,5%
Raiffeisen Futura Swiss Stocks (CHF)	8,0%
CIIM European Stock Portfolio (EUR)	0,3%
Perfoma European Equities (EUR)	6,6%
Perfoma US Equities (USD)	0,6%
Perkins US Strategic Value (USD)	5,9%

Andere von uns eingesetzte Fonds entwickelten sich wie folgt³:

Acatis IfK Value Renten Fond (EUR)	4,7%
Acatis IfK Value Renten Fond (CHF)	4,4%
BlueBay High Yield Bond Fund (EUR)	4,9%
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (EUR)	3,7%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (EUR)	6,8%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (CHF)	6,6%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (USD)	6,8%
Pictet CH-CHF Bond Fund	3,5%

Aktien USA: „Im Westen nichts Neues“ gilt für die Aktienpositionen in den USA. Aktuell beläuft sich der Anteil an US-Dividendenpapieren in einem ausgewogenen Portfolio auf rund 9%, womit eine neutrale Gewichtung besteht.

Aktien Asien (ohne Japan): Die asiatischen Aktienbörsen haben im zweiten Quartal 2014 Boden gutgemacht. Wir haben an der Allokation nichts verändert und sind mit einem 5%-igen Anteil gegenüber der Strategievorgabe leicht übergewichtet.

Gemessen an den **Kurs / Gewinn-Verhältnissen**⁴ der letztbekanntesten Gewinne für zwölf Monate haben sich einige Märkte seit Jahresbeginn teilweise verteuert (rot), teilweise sind sie günstiger geworden (grün):

	<u>Dez. 2013</u>	<u>Juni 2014</u>	<u>Veränderung</u>
DAX Index/DE	16,3	18,2	+12%
DJ STOXX 600 Index/EU21,6		21,8	+1%
MSCI Welt Index	17,9	17,9	+/-0%
S & P 500 Index/USA	17,4	18,0	+3%
SPI Index/CH	19,2	18,7	-3%
TOPIX Index/JPN	17,3	14,9	-14%

Aktien Japan: Von den Verlusten im ersten Quartal haben sich die Titel Nippons teilweise erholt. Die Position steht unverändert in den Portfolios, mit einem Anteil von rund 4% sind wir im Land der aufgehenden Sonne neutral gewichtet.

Unsere **Asset Allokation zusammengefasst**⁵:

Anlagekategorien	
Geldmarkt	übergewichtet
Obligationen	untergewichtet/kurze Duration
Aktien Schweiz	neutral
Aktien Europa	neutral
Aktien USA	neutral
Aktien Asien	übergewichtet
Aktien Japan	neutral
Nicht traditionelle Anlagen	keine Position

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

³ Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

⁴ Quelle: Bloomberg

⁵ Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

Kurs / Buchwert und Dividendenrendite wichtiger Aktienmärkte:

	<u>Kurs / Buchwert</u>	<u>Div. Rendite</u>
DAX Index/DE	1,8	2,7%
DJ STOXX 600 Index/EU	1,9	3,6%
MSCI Welt Index	2,1	2,5%
S & P 500 Index/USA	2,7	1,9%
SPI Index/CH	2,5	3,0%
TOPIX Index/JPN	1,2	1,8%

In eigener Sache

Neue Vermögensverzeichnisse: Dass „alles fliesst“ (panta rhei⁶) hielten schon die Philosophen im antiken Griechenland fest. Daran hat sich bis heute nichts geändert. Auch wir wollen und können diesem Grundsatz nachleben. Unter anderem sind wir stets daran, nicht nur bei den Anlageentscheiden die Nase vorne zu haben, sondern auch bei den technischen Hilfsmitteln. Aus diesem Grund haben wir unsere bewährte Portfolio-Management-Software erneuert. Als Folge davon wurde auch die schriftliche Berichterstattung an die Kunden (Neudeutsch als „Reporting“ apostrophiert) modifiziert. Die Vermögensverzeichnisse bieten jetzt noch mehr Informationen auf Einzel-titel-Ebene sowie bei den Performance-Details. Optisch sind die neue Farbgebung und die Verbesserung der Übersicht zu erwähnen.

Selbstverständlich erfüllt unser Reporting die nationalen und internationalen Standards der Berichterstattung im Vermögensverwaltungsgeschäft wie beispielsweise die GIPS (Global Investment Performance Standards). GIPS sind weltweit verwendete und anerkannte Grundsätze zur Berechnung und Präsentation der Anlage-Performance. Sie basieren auf der vollständigen Offenlegung und der korrekten und vergleichbaren Darstellung von Ergebnissen. Diese Standards bieten Anlegern die Möglichkeit, zwischen Performance-Ergebnissen von verschiedenen Vermögensverwaltern weltweit zu vergleichen.

Jubiläum: Samier Scharawi, seines Zeichens Vize-Direktor und Portfoliomanager, feiert am 1. Juli 2014 sein 20-jähriges Jubiläum bei uns. Als Portfoliomanager ist er

einerseits verantwortlich für die Umsetzung von Anlageentscheiden in den Kundenportfolios und für deren permanente Überwachung. Andererseits befasst sich Samier Scharawi als Mitglied des Anlagekomitees intensiv mit den Schwellenländern im Allgemeinen und den asiatischen Märkten im Besonderen. Daneben obliegen ihm die Spezialanlagethemen, in denen er gleichermaßen in traditionellen wie in neuen Industrien über ein grosses Fachwissen und ein feines Gespür für gute Anlageideen verfügt. Wir gratulieren unserem hoch geschätzten Arbeitskollegen zu diesem Jubiläum, danken ihm für seinen unermüdlichen Einsatz und wünschen ihm auch für die Zukunft alles Gute im Arbeits- und Privatleben.

Wir danken Ihnen für das in uns gesetzte Vertrauen, wünschen Ihnen viele sonnige Sommertage und denen, die Ferien vor sich haben, einen schönen und erholsamen Urlaub.

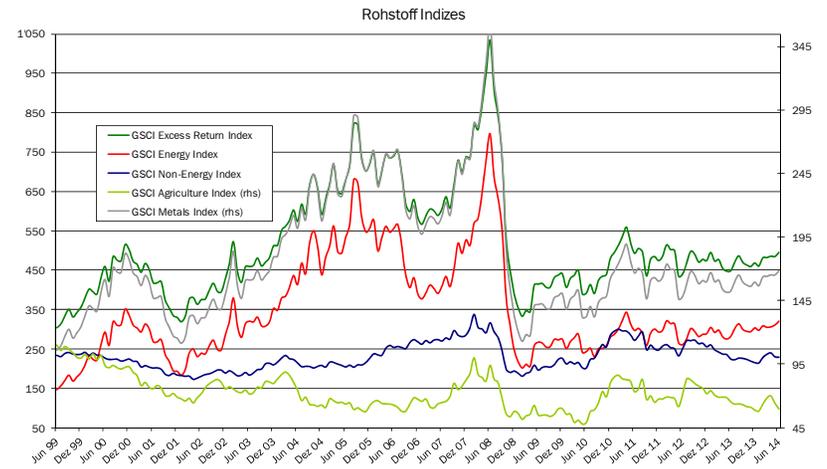
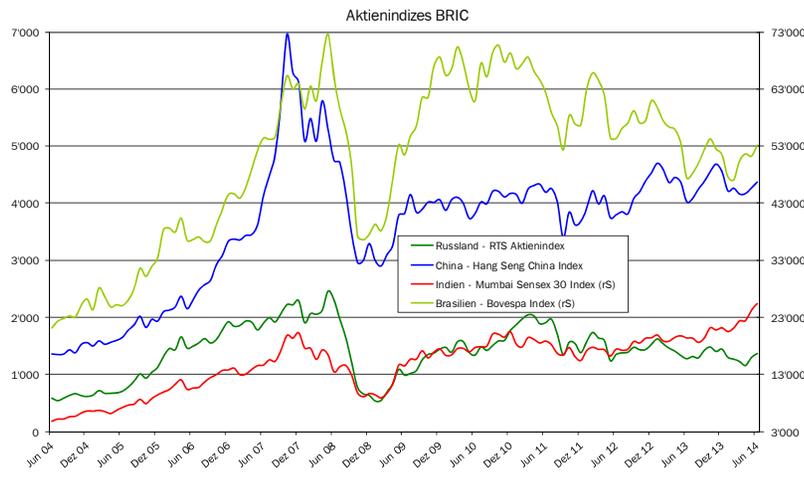
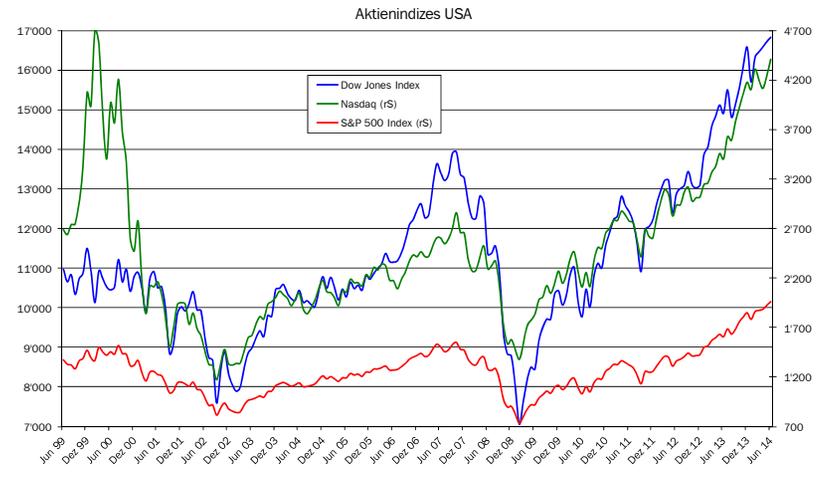
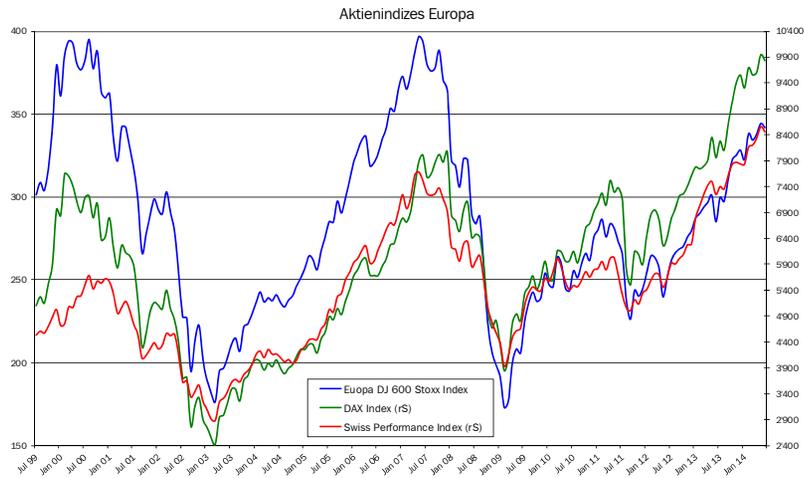
Alfred Ernst

Vaduz/Zürich, 30. Juni 2014

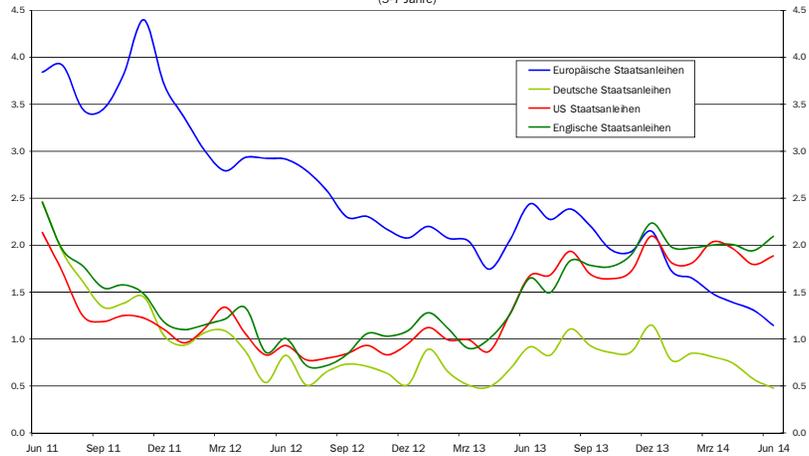
Rechtliche Hinweise

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.

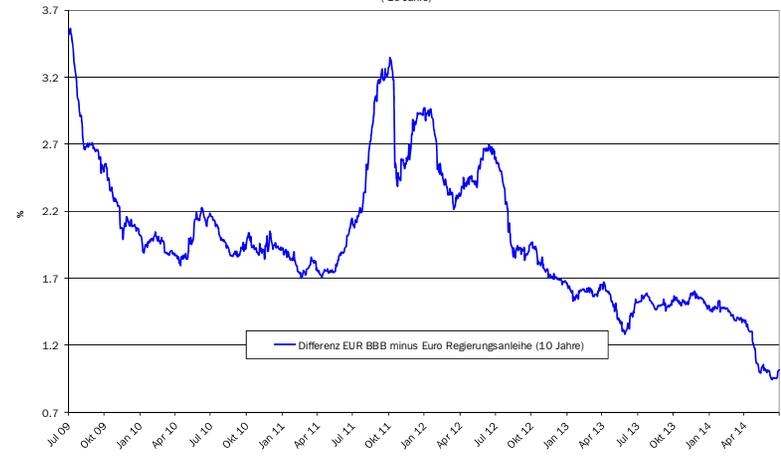
⁶ Panta rhei wird ursprünglich auf den griechischen Philosophen Heraklit zurückgeführt, später von Platon interpretiert und zum Aphorismus verkürzt.



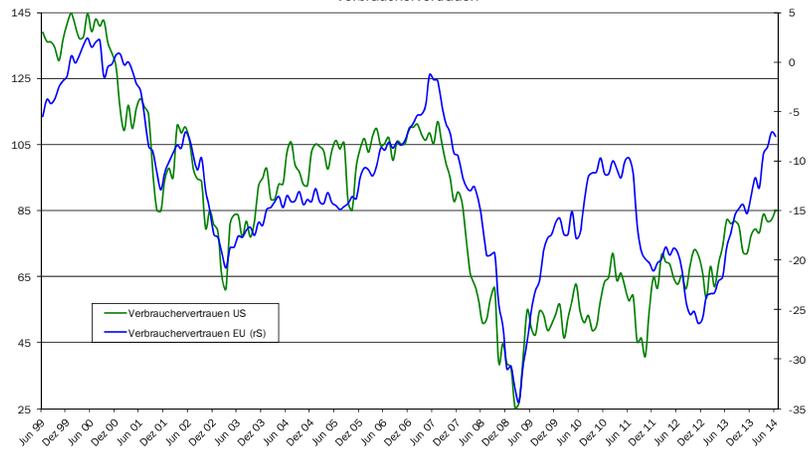
Renditen Staatsanleihen
(5-7 Jahre)



Kreditprämie EU
(10 Jahre)



Verbrauchervertrauen



Kreditprämie US
(10 Jahre)

