



Ein guter Jahrgang

Anlagebericht – 31. Dezember 2019

Ein guter Jahrgang

Wären wir Winzer, würden wir wohl von einem guten Jahrgang berichten. Ein solcher ist den Finanzmärkten 2019 nämlich durchwegs geglückt. Sämtliche Anlagekategorien haben mit positiven Renditebeiträgen zum erfreulichen Gesamtergebnis beigetragen.

«What a difference a year makes!» könnte man in Anlehnung an den Evergreen «What a difference a day makes!» zum Anlagejahr 2019 sagen, oder besser noch – singen! Oder, um näher bei den (bekanntermassen heftigen) Stimmungsschwankungen von Börsen zu bleiben: «Mal abgrundtief betrübt, mal himmelhoch jauchzend». Zwölf Monate liegen zwischen diesen beiden Gemütszuständen. In Zahlen ausgedrückt bedeutet dies: +30,9% in den USA, +30,6% in der Schweiz und +27,7% im Weltaktienindex, um nur ein paar wohl-tönende Beispiele zu nennen.

Und das sind noch nicht einmal die Extremwerte. Noch steiler schossen die Kurse in Russland (RTS-Index +45% in US-Dollar) sowie in China (Shenzhen Index +36% in Renminbi) in die Höhe. Auf der anderen Seite muss man lange nach einem Markt mit negativen Vorzeichen suchen – und findet ihn schliesslich in Malaysia (-6% in der Lokalwährung Ringgit).

Doch brillierten nicht nur die Aktien. Die anderen Anlagekategorien wussten ebenfalls zu gefallen. So hat das Gold in US-Dollar rund 18% gewonnen, Silber hat sich um etwa 15% verteuert. Entgegen den allgemeinen Erwartungen konnte man auch mit Obligationen nochmals Geld verdienen. Dies nicht etwa dank üppigen Coupon-Zahlungen, sondern weil sich durch die extrem expansive Politik

der Notenbanken auf den Obligationenbeständen weitere Kursgewinne ergeben haben.

Etwas im Schatten standen die Hedge Fonds. Deren globaler Index ist im Jahresvergleich in US-Dollar «nur» um 8,7% geklettert, was angesichts einer Finanzwelt, die fast unisono in ein und dieselbe Richtung trabte und kaum für längere Perioden aus dem Tritt geriet, auch kein schlechtes Resultat ist.

Entwicklung der **Aktienmärkte 2019:**

		Dez. 2018	Dez. 2019	Veränderung
Asien ex Japan	MSCI AC Asia ex Japan	431.1	509.4	18.2%
Europa	DJ STOXX 600	707.7	897.5	26.8%
Japan	MSCI Japan	1'736.20	2'057.1	18.5%
Schweiz	SPI	9'830.10	12'837.5	30.6%
USA	MSCI USA	6'658.80	8'714.7	30.9%
Welt	MSCI AC Welt Index	5412.1	6'909.7	27.7%
Hedge Fonds	HFRX Global HF	1'189.90	1'293.1	8.7%

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

Wo liegen die Gründe für diese ausserordentlich gute Performance? Haupttreiber war die extrem lasche Politik der Notenbanken. Besorgt um die Konjunktur operieren weltweit rund 95% aller Zentralbanken in einem «Lockerungsmodus», sprich sie versorgen die Finanzmärkte mit sehr viel sehr billigem Geld.

Selbst die amerikanische Währungshüterin, das Federal Reserve (Fed), hat im Laufe des Jahres auf dem Absatz kehrt gemacht und die ursprünglichen Pläne von höheren Leitzinsen und einer Kürzung der Bilanz über Bord geworfen. Seither sind nicht nur drei Leitzinssenkungen um insgesamt 0,75 Prozentpunkte ins Land gegangen, sondern das Fed hat auch wieder damit begonnen, Staatsanleihen zu kaufen.

Aktuell liegt das Zielband für sogenannte Fed-Funds (Übernachtungskredite zwischen Banken) im Bereich von 1,50 – 1,75%. Gemäss der Taylor-Rule, mit welcher Ökonomen versuchen, die (akademisch) «korrekte» Fed Fund-Rate zu schätzen, müsste der amerikanische Leitzinssatz allerdings bei 5,6% und damit rund 3,9 Prozentpunkte höher stehen. Man kann sich unschwer vorstellen, welche Schimpftiraden die Notenbank-Gouverneure aus dem Weissen Haus zu hören bekämen, wenn sie ihre Politik auch nur ansatzweise in Richtung der «korrekten» Leitzinshöhe lenken würde.



Werte leben.

**Vermögensverwaltung
ist Vertrauenssache.**

Notenbanken in der Kritik

Apropos Schimpfen: Auch in der Euro-Zone wird – wengleich verhaltener – über die Zentralbank geschimpft. Wobei Schimpfen vielleicht nicht das richtige Wort ist und auch der Stein des Anstosses in einer ganz anderen Ecke liegt. In der alten Welt wird die Kritik an einer zu liberalen Geldpolitik lauter. Der Zweifel, ob der Zweck die Mittel noch immer heiligt, nimmt zu. Zwar hatte EZB-Chef Mario Draghi die europäische Konjunktur nach der Finanzkrise vor schlimmerem bewahrt und die Euro-Zone samt ihrer Gemeinschaftswährung erfolgreich zusammen gehalten. Mittlerweile aber treten die negativen Aspekte der ultralockeren Geldpolitik immer deutlicher zutage.

Namentlich sind das hochinflationäre Preisentwicklungen für Anlageobjekte jeglicher Art (das Anlagejahr 2019 lässt grüssen, von Immobilien, Kunstwerken etc. war noch nicht einmal die Rede) sowie die Probleme in den Rentensystemen (ohne Zins und Zinseszins fehlt der dritte Beitragszahler). Auch der Umstand, dass mit dem quasi-gratis Geld Strukturreformen auf die lange Bank geschoben, Zombie-Firmen am Leben erhalten und Schuldenberge immer höher aufgetürmt werden, zählt zu den Schattenseiten. Alles in allem schädigt dies auf lange Sicht die Sparer, schwächt die Banken und verzerrt den Wettbewerb.

Wie geht es weiter? Sah es im dritten Quartal 2019 noch nach einer deutlichen Abschwächung der globalen Konjunktur aus, so hat sich dieses Bild inzwischen wieder etwas aufgehellt. Zwar sind die Einkaufsmanager-Indizes (PMIs), welche als wichtige Indikatoren für die künftige kurzfristige Konjunktorentwicklung betrachtet werden, im Dezember gegenüber dem November etwas zurückgekommen. Der Globale PMI verharrte zuletzt aber leicht in der Pluszone, und die Anzahl der Länder mit Werten über 50 Punkten (Wachstumsschwelle) lag höher als in den Monaten zuvor.

Konjunktur und Geldschwemme halten Märkte bei Laune

Die Gefahr einer verbreiteten Rezession bleibt vorerst gering. Die Wachstumsprognosen für das Bruttoinlandprodukt (BIP) liegen zwar auf einem eher bescheidenen Niveau, sind aber immerhin positiv. Der EU prophezeien die Auguren für 2020 ein Wachstum von 1,2% (leicht weniger als 2019), für die Schweiz 1,2% (leicht mehr). China (5,9%) und Indien (6%) waren auch schon dynamischer unterwegs, die USA mit geschätzten 1,8% (2,3 für 2019) ebenfalls. Der Internationale Währungsfonds erwartet für 2020 ein globales BIP-Wachstum von 3,4%, mehr als die 3%, welche zuletzt für 2019 prognostiziert waren.

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

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	2019	2020	2019	2020
China	6.1%	5.9%	2.8%	3.1%
Deutschland	0.5%	0.6%	1.4%	1.4%
EU	1.4%	1.2%	1.5%	1.5%
Grossbritannien	1.3%	1.0%	1.8%	1.8%
Japan	0.9%	0.3%	0.6%	0.8%
Schweiz	0.8%	1.2%	0.4%	0.5%
USA	2.3%	1.8%	1.8%	2.1%

Die Inflation dürfte – von wenigen Ausnahmen abgesehen – bescheiden ausfallen. Die Vorhersagen für das kommende Jahr rangieren zwischen 0,5% für die Schweiz über 1,5% für die EU und 2,1% für Amerika bis hin zu gut 3% für China. Dass es auch ganz anders aussehen kann, illustriert das Beispiel Argentinien, wo sich der Wert des Geldes 2019 und 2020 jeweils etwa halbiert (Jährliche Inflationsraten im Bereich von 50%). Abgesehen von solchen Einzelfällen können und werden die Notenbanken ihre Geldschleusen weit offen lassen, was aus Anlegersicht positiv zu werten ist.

Von Eskalationen und Deeskalationen

Mit der Einigung auf das sogenannten «Phase-Eins-Abkommen» zwischen China und den USA wurde die Eskalationsspirale im Handelskrieg für den Moment erst einmal etwas zurückgedreht. Das Abkommen soll Mitte Januar unterzeichnet werden. Die leichte Deeskalation im Handels-

Die von uns eingesetzten Aktienfonds haben 2019 die folgenden Renditen erzielt:

Aberdeen Asia Pacific (USD)	18.7%
Swiss Rock Emerging Markets Equities (USD)	17.5%
GAM Japan Stock Fund (CHF hedged)	16.4%
GAM Japan Stock Fund (€ hedged)	16.7%
Strategy Certificate SIM–Swiss Stock Portfolio Basket	22.4%
iShares Stoxx Europe 600 ETF (€)	28.7%
Performa European Equities (€)	16.8%
Performa US Equities (USD)	33.7%
BB Adamant Medtech & Services Fund (CHF)	24.8%
BB Adamant Medtech & Services Fund (€)	29.4%
BB Adamant Medtech & Services Fund (USD)	27.0%

Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

streit ist für die Wirtschaftsentwicklung ein weiterer positiver Faktor. Dass Trump diesen Kessel nicht überkochen lassen will, hat gute Gründe. Eine weitere wirtschaftliche Eintrübung in den USA kann er sich nämlich nicht leisten, wenn er

Andere von uns eingesetzte Fonds haben sich wie folgt entwickelt:

Acatis IfK Value Renten Fond (CHF hedged)	11.4%
Acatis IfK Value Renten Fond (€)	11.8%
BCV Liquid Alternative Beta (CHF hedged)	5.8%
BCV Liquid Alternative Beta (€ hedged)	6.1%
BCV Liquid Alternative Beta (USD)	9.3%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (CHF hedged)	3.6%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (€ hedged)	4.1%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (USD)	7.2%
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	6.0%
Pictet CH-CHF Bond Fund	2.8%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)	2.6%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)	3.1%
ZKB ETF Gold (USD)	18.0%

Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

die Chancen auf die Wiederwahl hoch halten will. Gerade in den politisch ausgewogenen Bundesstaaten (die sogenannten «swing states», v.a. im Mittleren Westen), deren Arbeitnehmer im verarbeitenden Gewerbe die bisherige Abkühlung bereits über tiefere Verdienste spüren, lauert für ihn Ungemach.

Auch in Grossbritannien hat sich die Lage nach den letzten Wahlen insofern etwas beruhigt, als dass jetzt zumindest die Kräfteverhältnisse im Parlament und die Stossrichtung in Sachen Brexit klarer sind. Ein weiterer positiver Punkt also.

Klar negativ hat sich über den Jahreswechsel dagegen die Lage im Mittleren Osten entwickelt. Mit der Tötung des iranischen Generals Kassem Soleimani im Irak hat Trump zweifelsfrei Feuer an eine weitere Lunte gelegt. Nach einem kurzen Schreckmoment haben die Finanzmärkte indes (abermals) erstaunlich gelassen reagiert, sieht man vom Anstieg von Gold und Erdöl einmal ab. Wie lange diese Ruhe anhält, steht in den Sternen.

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 Referenzwählungen weisen teilweise abweichende Veränderungen und Gewichtungen auf).

Geldmarkt

Die Geldmarktquote steht gegenüber dem dritten Quartal mehr oder weniger unverändert zu Buche. Diese Position ist leicht übergewichtet.

Obligationen

Wir haben keine aktive Veränderung an den Beständen in die Wege geleitet und sind in diesem Bereich weiterhin untergewichtet. Dass der Bestand der weltweit negativ rentierenden Obligationen seit Ende August um rund einen Drittel abgenommen hat, ist nur ein schwacher Trost.

Im Jahresverlauf haben sich die **Renditen zehnjähriger Staatsobligationen** durchs Band ermässigt:

	Dez. 2018	Dez. 2019	Veränderung
Europa	0.24%	-0.19%	-179%
Grossbritannien	1.28%	0.82%	-36%
Japan	0.05%	-0.01%	-120%
Schweiz	-0.25%	-0.47%	-88%
USA	2.68%	1.92%	-28%



Werte spüren.
Jeder Kunde ist Chef-Sache.

Aktien Schweiz

An den Positionen in Schweizer Dividendenpapieren haben wir keine Veränderungen vorgenommen und sind unverändert neutral gewichtet. Das Direktanlage-Portfolio «Swiss Stock Portfolio» (SSP) hat für das Kalenderjahr eine Gesamtperformance von 24,1% erzielt. Der Swiss Performance Index (SPI) liegt mit 30,6% vorne.

Allerdings hat der Referenzindex im abgelaufenen Jahr überdurchschnittlich von der ausserordentlichen Entwicklung der Nestlé-Aktien profitiert (20,8% Gewicht im SPI), welche mit einem Plus

Gemessen an den **Kurs/Gewinn-Verhältnissen** der letztbekanntesten Gewinne für zwölf Monate sind die meisten Märkte im Verlauf des Jahres teurer geworden:

	Dez. 2018	Dez. 2019	Veränderung
SPI Index	17,5	15,9	-9.1%
DJ STOXX 600 Index	15,5	20,7	33.5%
MSCI AC Asia ex Japan	12,1	16,3	34.7%
MSCI Japan	11,5	15,7	36.5%
MSCI USA	16,8	22,2	32.1%
MSCI AC Welt Index	15,6	20,6	32.1%

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

von 35% eine phantastische Entwicklung an den Tag gelegt haben. Die anderen Index-Schwergewichte Roche (+33%) und Novartis (+27%) waren ebenfalls flott unterwegs. Eine solche Konstellation, in welcher die drei wichtigsten Valoren im Durchschnitt mehr als 30% Performance erzielt haben, hat Seltenheitscharakter. Das gab es in den vergangenen 20 Jahren gerade zwei Mal.

Mit unserer breit diversifizierten Auswahl, wo die Aktien des Nahrungsmittel-Konzerns 8,4% einnehmen, war es natürlich nicht möglich, mit diesem Indexverlauf mitzuhalten. Neben den erwähnten Titeln fielen im SSP u.a. Also, Sonova sowie Vetropack mit Kursgewinnen von je etwa 50% ausgesprochen positiv auf.

Auf lange Frist kann sich die Entwicklung unserer nach Value-Kriterien zusammengestellten Auswahl sehen lassen. Seit 2012 beläuft sich die durchschnittliche jährliche Performance des SSP auf 15,7%, womit die mittlere Benchmark-Performance von 11,6% deutlich übertroffen wurde.

Seit 2012 hat diese Strategie eine kumulierte Gesamtperformance von 221% erreicht, der Index eine von 140%. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten abgezogen. Dagegen sind im Vergleichsindex keine Kosten angefallen. Das auf dem SSP basierende Zertifikat «Strategy Certificate linked to the SIM-Swiss Stock Portfolio Basket»

(Valor: 36524524, ISIN: CH0365245247) weist für 2019 eine Performance von 22,4% auf.

Aktien Europa

Unser auf werthaltige Aktien (Value-Stil) konzentriertes, europäisches Direktanlage-Portfolio, das «European Stock Portfolio» (ESP), weist für 2019 in Euro eine Performance von 22,2% auf. Der breite Dow Jones Stoxx 600 Index hat im gleichen Zeitraum einen Gesamtwertzuwachs (Kursveränderungen plus Ausschüttungen) von 26,8% erreicht, wogegen der auf den Value-Stil fokussierte Dow Jones Stoxx 600 Value Index eine Jahresperformance von 21,6% eingespielt hat.

Die im letzten Quartalsbericht beleuchtete Problematik des Auseinanderklaffens von Value- und Wachstums-Aktien hat sich in den letzten Monaten etwas entschärft. So hat das ESP von Anfang September bis Ende Dezember um 18,7% zulegt, wogegen der breite Markt (DJ Stoxx 600) «nur» um gut 10% gestiegen ist. Auffallend ist der markante Anstieg einiger britischer Aktien wie Persimmon (+51% in Euro), Legal & General (+47%) und Babcock International (+35%).

Das Aufklaren über den britischen Machtverhältnissen nach den letzten Parlamentswahlen hat diesen günstig bewerteten Papieren also mächtig Auftrieb verliehen, welcher von der Erholung des Pfundes gegenüber dem Euro noch akzentuiert

wurde. Aber auch andere europäische Value-Titel wie etwa Siltronic, Aurubis, Randstad und Nordea Bank sind von den Anlegerinnen und Anlegern im letzten Jahresdrittel wieder entdeckt worden und haben deutlich an Wert gewonnen.

Langfristig weist das ESP auch gegenüber dem allgemeinen Index eine deutliche Outperformance auf. Seit 1993 hat es im Durchschnitt pro Jahr 8,6% gebracht, verglichen mit 7,1% 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

Kurs/Buchwert und Dividendenrendite wichtiger Aktienmärkte:

	Kurs/ Buchwert	Div. Rendite
SPI Index	2,3	2,8%
DJ STOXX 600 Index	1,9	3,5%
MSCI AC Asia ex Japan	1,6	2,4%
MSCI Japan	1,3	2,3%
MSCI USA	3,6	1,8%
MSCI AC Welt Index	2,6	2,4%

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

ESP seit 1993 auf rund 894%, die der Benchmark auf rund 583%.

Aktien USA

Amerikanische Aktien belegen in der Jahresrangliste der besten Börsenplätze einen Spitzenplatz. Unter den etablierten Märkten ist es gar die oberste Stufe des Podests. Der von uns eingesetzte Performa US Equities Fund hat den Referenzindex MSCI USA Total Return um beinahe drei Prozentpunkte geschlagen. Der im Spezialgebiet Medizinal-Technik tätige BB Adamant Medtech & Services Fund hat sich ebenfalls erfreulich entwickelt. An der Gewichtung der US-Titel haben wir nichts verändert, womit die leichte Übergewichtung beibehalten wurde.

Aktien Asien (ohne Japan)

Der Handelskrieg zwischen den USA und China wie auch die zwischenzeitliche Verlangsamung der weltweiten Konjunktur lasteten überdurchschnittlich schwer auf den Dividendenwerten der Schwellenländer. Dennoch erzielten sowohl der Index wie auch die von uns eingesetzten Anlagefonds mit einer Performance im Bereich von rund 18% schöne Resultate. An der Positionen haben wir keine Änderungen vorgenommen und damit auch die neutrale Gewichtung beibehalten.

Aktien Japan

Nach einem eher holperigen ersten Halbjahr haben im zweiten Semester auch die Aktien im Land

der aufgehenden Sonne Fahrt aufgenommen. Der Referenzindex hat das Jahr mit einem Plus von gut 18% beendet. Die Positionen blieben im vierten Quartal unverändert und stellen eine neutrale Gewichtung dar.

Alternative Anlagen

Hedge Fonds, welche bei uns die alternativen Anlagen verkörpern, lagen 2019 etwas im Schatten der anderen Anlagekategorien. Zu einheitlich waren letztlich die Börsentrends, zu gering im Allgemeinen die Schwankungen, als dass Hedge Fonds ihre Stärken richtig hätten ausspielen können. Mit einem Plus von 8,7% hat der weltweite Referenzindex dennoch eine ordentliche Ernte eingefahren. Unsere Positionen blieben auch im letzten Dreimonatszeitraum des Jahres unverändert.

Edelmetalle

Der Goldmarkt stand im vergangenen Jahr ganz im Zeichen des deutschen Dichterstürzen Johann Wolfgang von Goethe: «Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles. Ach, wir Armen!», war das Motto, wobei der zweite Satz des berühmten Verses aus «Faust» in Anlegerkreisen wohl kaum jemandem den Schlaf geraubt haben dürfte. Die Suche nach alternativen Anlagemöglichkeiten mit geringer Korrelation zu anderen Anlageklassen sowie nach Sicherheit hat den Preis des Edelmetalls über das Jahr um rund 18% klettern lassen.

Notierungen von über 1500 US-Dollar pro Unze hatte es zuletzt 2013 gegeben. Neben privaten und institutionellen Investoren figurieren 2019 auch verschiedene Notenbanken unter den Käufern. Dem Vernehmen nach sollen die Zentralbanken in China, Polen, Russland und der Türkei besonders aktiv akkumuliert haben. Unsere Positionen sind im vierten Quartal unverändert und übergewichtet geblieben.

Unsere Asset Allokation zusammengefasst:

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

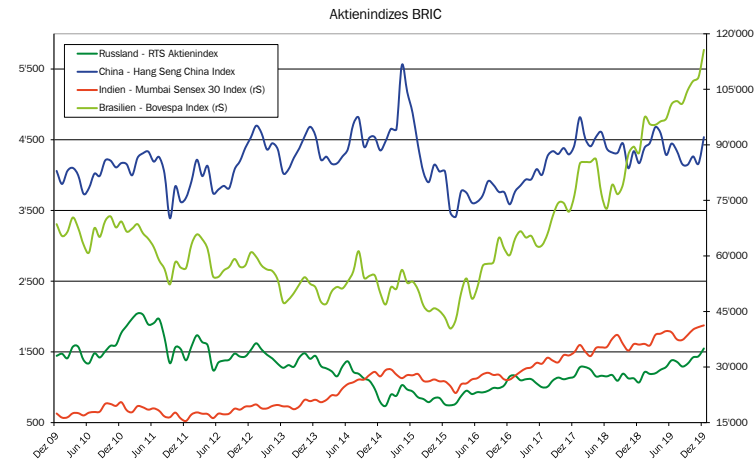
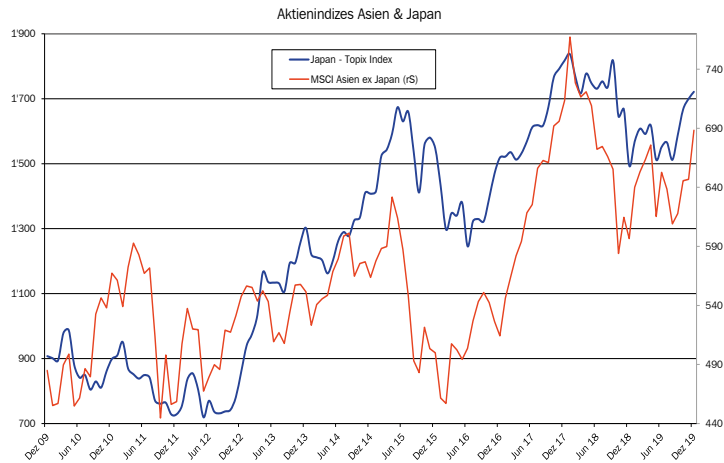
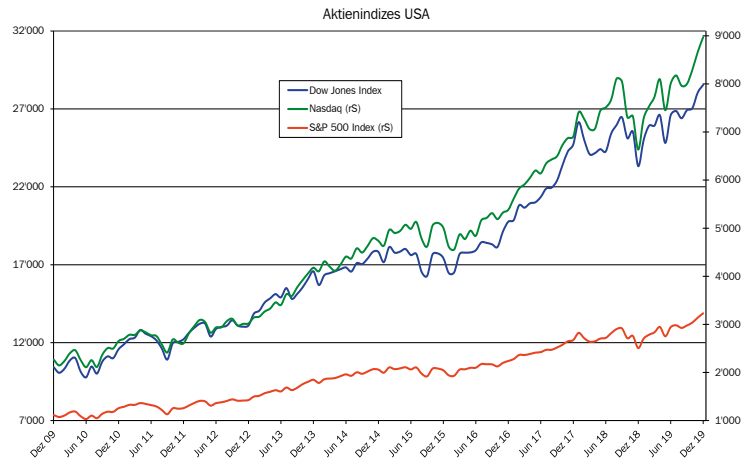
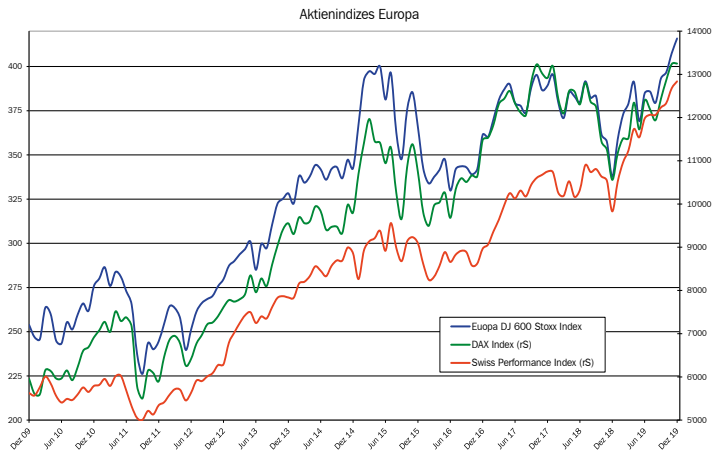
Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.



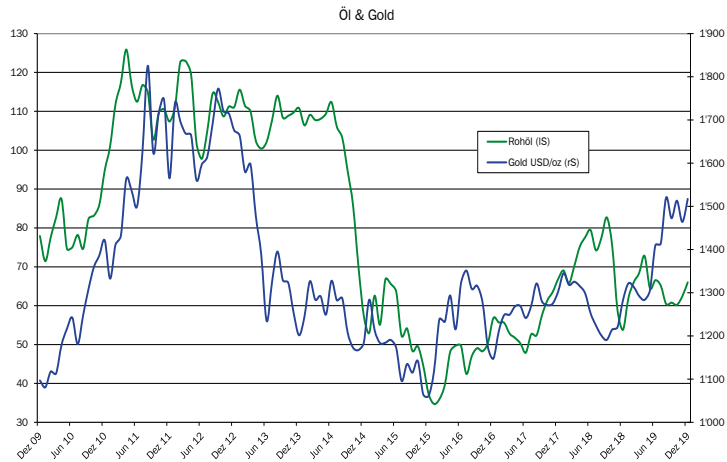
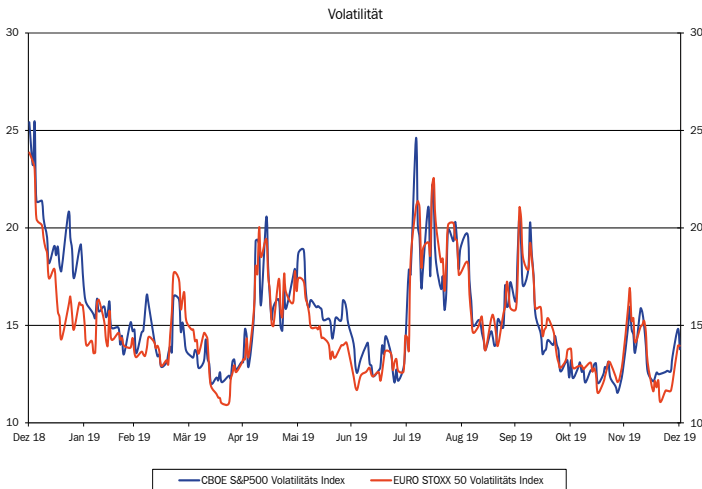
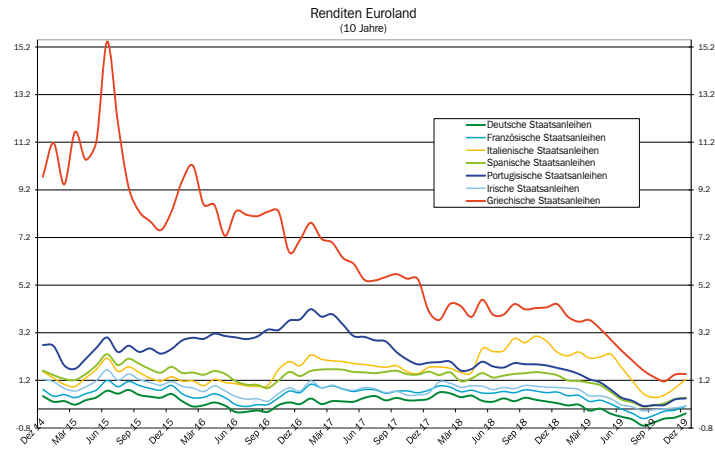
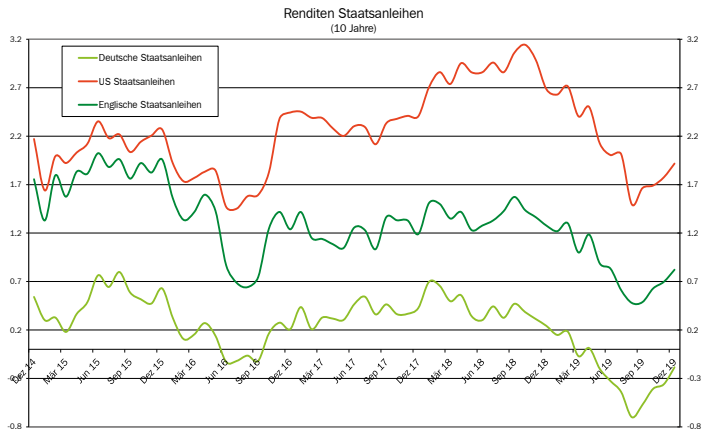
Werte entdecken.

**Performance ist
das sichtbare Resultat
unserer Arbeit.**

Aktienmärkte auf einen Blick



Obligationenrenditen und andere Kennziffern



Notizen

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 ein glückliches und erfolgreiches neues Jahr 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

