



Ein guter Jahrgang

Anlagebericht – 31. Dezember 2017

Ein guter Jahrgang

2017 geht als guter Börsen-Jahrgang in die Geschichte ein. Aktien hatten daran einen grossen Anteil, aber auch Gold und Hedge Funds wussten zu gefallen. Den Obligationen ist zu verdanken, dass sie die Party zumindest nicht verdorben haben. Der wirtschaftliche Ausblick ist gut und stützt die Finanzmärkte. Anlegerinnen und Anleger sorgen sich aber über die hohen Bewertungen.

«Aktien, Aktien, Aktien!» hiess das Motto im abgelaufenen Jahr. Und die Resultate können sich sehen lassen. So ist der Weltaktienindex MSCI World in US-Dollar gerechnet 2017 um rund 21% gestiegen. Im selben Umfang hat der Stoxx Asia/Pacific Index zugelegt. Die Schweiz, die Vereinigten Staaten von Amerika sowie Japan lagen mit Gewinnen im Bereich von je 20% ebenfalls in der Gunst der Investoren und schlugen Deutschland sowie Gesamteuropa.

Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang 2017:

		Dez. 2016	Dez. 2017	Veränderung
Asien ex Japan	DJ STOXX A/P	445.3	538.7	21.0%
Deutschland	DAX	11481.1	12917.6	12.5%
Europa	DJ STOXX 600	361.4	389.2	7.7%
Japan	TOPIX	1'518.6	1'817.6	19.7%
Schweiz	SPI	8'965.7	10'751.5	19.9%
USA	S & P 500	2'238.8	2'673.6	19.4%
Welt	MSCI Weltindex	421.8	513.0	21.6%
Hedge Funds	HFRX Global HF	1'203.2	1'275.5	6.0%

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

Unspektakulär verlief das Jahr für Obligationen. Die Renditen der Staatsanleihen in den wichtigsten Industrienationen haben sich auf tiefem Niveau seitwärts bewegt. Während 10-jährige Papiere in den USA aktuell immerhin 2,4% rentieren, übergeben Anleger in Japan und der Schweiz der Regierungen das Geld gratis zur Aufbewahrung beziehungsweise zahlen sogar noch dafür.

An der Peripherie sticht die Sorglosigkeit ins Auge, sind die Renditedifferenzen (Spreads) gegenüber deutschen Bundesanleihen in Ländern wie Frankreich, Irland, Griechenland und Portugal doch deutlich geschmolzen. Einige der von uns eingesetzten Fonds, welche Nischen des Marktes abdecken, vermochten dem schwierigen Marktumfeld zu trotzen und erzielten abermals erfreuliche Resultate.

Die Ernennung von Jerome Powell als Nachfolger von Janet Yellen an der Spitze der amerikanischen Notenbank (Federal Reserve, kurz Fed) hat keine Wellen geworfen. Das gleiche gilt für die Erhöhungen der kurzfristigen Zinssätze (Fed Funds). Powell gilt wie die bisherige Fed-Vorsitzende als gemässigt und befürwortet in gewissen Punkten sogar eine noch laschere Haltung als Yellen. Auch punkto Lockerung in der Gesetzgebung liegt Powell auf der Linie von Trump.

Hedge Fonds erlebten ein ruhiges, freundliches Jahr. Deren globaler HFRX-Index brachte es auf

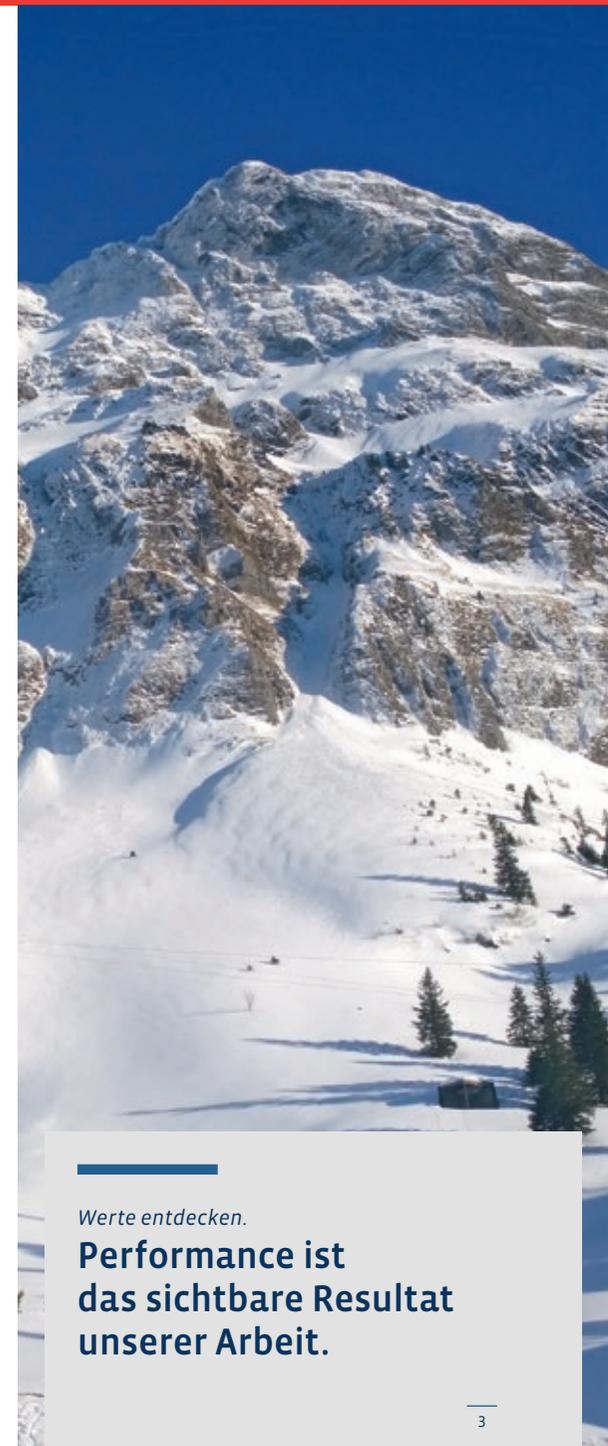
ein Plus von 6%. Die bescheidenere Performance erstaunt nicht. In einem Umfeld, in welchem die Märkte nahezu nur in eine Richtung segeln und kaum grosse Schwankungen aufweisen, können die agilen Hedge Fonds ihre Stärken nicht wirklich ausspielen. Es ist, also wollte man auf dem Ententeich mit einer Hochseejacht brillieren, aber die Show wird einem von den mit Modellbooten spielenden Kindern gestohlen.

Die von uns eingesetzten Aktienfonds haben 2017 die folgenden Renditen erzielt und ihre Vergleichsindizes fast überall geschlagen:

Aberdeen Asia Pacific (USD)	32.4%
Swiss Rock Emerging Markets Equities (USD) *	16.5%
JB Japan Stock Fund (CHF hedged)	21.1%
JB Japan Stock Fund (€ hedged)	21.2%
Strategy Certificates SIM-Swiss Stock Portfolio Basket *	1.3%
iShares Stoxx Europe 600 ETF (€)	10.0%
Performa European Equities (€)	20.4%
Performa US Equities (USD)	25.4%

Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

* Performance seit Emission Juli 2017.



Werte entdecken.

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

Andere von uns eingesetzte Fonds
entwickelten sich wie folgt:

Acatis IfK Value Renten Fond (€)	7.1%
Acatis IfK Value Renten Fond (CHF hedged)	6.9%
BCV Liquid Alternative Beta (€ hedged)	4.6%
BCV Liquid Alternative Beta (CHF hedged)	4.2%
BCV Liquid Alternative Beta (USD)	7.3%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (€ hedged)	3.8%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (CHF hedged)	3.9%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (USD)	6.4%
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	1.1%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (€ hedged)	5.0%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (CHF hedged)	4.5%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (USD)	7.4%
Pictet CH-CHF Bond Fund	-0.1%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)	-0.1%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)	-0.6%
UBAM Corporate USD-Bonds (€ hedged)	1.6%
UBAM Corporate USD-Bonds (CHF hedged)	1.2%
ZKB ETF Gold (USD)	12.2%

Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

Wer den Adrenalin-Kick suchte (definitiv nicht unser Geschäft, aber immer wieder interessant, zu beobachten), musste sich an Kryptowährungen heran wagen. Deren prominentester Vertreter Bitcoin beendete das Jahr mit einer Performance von rund 1400% (in Dollar). Zwischenzeitlich waren es gar noch deutlich mehr, aber so ist das beim Bungee-Jumping: Es spickt einen hin und her, bevor sich das Gummiband auf seine Länge einpendelt. Die Kursentwicklung trägt alle Züge einer Spekulationsblase. Und sie beginnt auch nüchterne Betrachter etwas zu beunruhigen. Denn mit der Aufnahme von Termingeschäften auf der Cyber-Währung wird eine Verbindung zum übrigen Finanzsystem geschaffen, welche im Falle eines Crashes einer Kryptowährung unter Umständen Schockwellen in das System senden könnte.

Ansonsten entwickelte sich das Jahr bei den Währungen nach dem Gusto der in Franken rechnenden AnlegerInnen. Der Dollar hat sich nach dem Taucher im Sommer wieder der Parität zum Franken genähert. Der Euro, welcher gegenüber dem Franken einen Aufwärtstrend etabliert hat, bringt jetzt 10% mehr auf die Waage. Gold, das wir weniger als Rohstoff denn als Währung verstehen, kostet 12% mehr als vor Jahresfrist.

Rosiger Ausblick

Der Konjunkturaufschwung hat sich weltweit beschleunigt und verbreitert. Die Euro-Zone wächst gleich stark und in einzelnen Ländern stärker als die USA. Allen Boom-Schlagzeilen zum Trotz liegt das US-Wachstum gegenwärtig aber nur etwa beim 20-jährigen Durchschnitt. In der Euro-Zone verläuft es dagegen über dem Durchschnitt von 1,5%.

Die Weltwirtschaft wird weiter wachsen. Dafür sprechen etwa die Einkaufsmanager-Indizes (PMI). Deren Werte standen in den wichtigsten Ländern zuletzt überall ausser in Südafrika im grünen Bereich (über 50 Punkte, was Expansion impliziert). Der globale PMI notiert auf 54 Punkten. Besonders hohe Werte im Bereich von 62 bis 65 Zählern resultierten in der Schweiz (Spitzenreiter, auf dem höchsten Niveau seit sieben Jahren!), in Schweden, Deutschland und den Niederlanden. Die Euro-Zone als Gesamtheit brachte es auf 60,1, die USA auf 58,2. Selbst Problemkinder wie Grossbritannien, Frankreich und Italien wussten zu gefallen. Weniger Schwung war in Asien zu beobachten. China liegt mit wenig über 50 nur im hellgrünen Bereich, ein Los, welches das Reich der Mitte mit Südkorea und Indien teilt.

Durchschnittliche **Wachstums- und Inflationsprognosen** der vom britischen Wirtschaftsmagazin «The Economist» im Dezember befragten Ökonomen:

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	2017	2018	2017	2018
China	6.8%	6.5%	1.6%	2.3%
Deutschland	2.4%	2.3%	1.7%	1.6%
Euroland	2.2%	2.1%	1.5%	1.4%
Grossbritannien	1.5%	1.3%	2.7%	2.6%
Japan	1.5%	1.3%	0.5%	0.9%
Schweiz	0.9%	1.7%	0.5%	0.7%
USA	2.2%	2.4%	2.1%	2.1%

Auch die Stimmung der Konsumenten hat sich aufgehellt. In den USA und der Euro-Zone steht das Konsumentenvertrauen heute höher als im letzten Vor-Krisenjahr 2007. Dagegen gab es in Deutschland und der Schweiz 2010 ein Zwischenhoch, aber heute schätzen die Verbraucher ihre Lage in diesen beiden Ländern weniger günstig ein als damals bzw. als vor der Finanzkrise.

Insgesamt sind die Prognosen für das Wirtschaftswachstum 2018 rosig. So erwarten die vom Wirtschaftsmagazin «The Economist» befragten Auguren (siehe Tabelle) im Durchschnitt für 2018 für die Schweiz ein Wachstum von 1,7%, verglichen mit 0,9% für 2017. In den USA stehen nun 2,4% zu Buche, für die Euro-Zone 2,1%, wobei Länder wie Deutschland, die Niederland und Spanien eine grössere Expansion ihres Bruttoinlandprodukts (BIP) sehen könnten. Eine stärkere Zunahme erwarten die Wirtschaftsweisen für China und Indien (6,5% bzw. 7,4%).

Die Risiken liegen somit nicht in der wirtschaftlichen Entwicklung, sondern in der Politik. Trump bleibt unberechenbar, Kim Jong-Un ebenfalls. Deutschland ringt noch immer mit der Regierungsbildung und in Italien werfen die Wahlen im März ihre Schatten voraus. Und dann ist da natürlich noch der Brexit, welcher für Grossbritannien und die EU ein grosser Brocken ist.

Fazit: Ampeln auf grün, orange könnte bald folgen

An den Finanzmärkten plagen sich die Auguren mit Bedenken, weil die amerikanische Notenbank den Fuss immer mehr vom Gaspedal nimmt. Nach der letzten Erhöhung der Fed-Funds-Sätze auf 1,5% wird seitens des Fed 2018 mit drei weiteren Schritten um je einen Viertel-Punkt gerechnet. Der Markt zweifelt noch an diesem Tempo. Doch laut der «Taylor-Regel», welche das «richtige» Niveau dieser Sätze anhand verschiedener Indikatoren einzuschätzen versucht, müssten die Zinsen jetzt schon über 4% stehen. Zudem fährt das Fed die Obligationenkäufe sukzessive zurück.

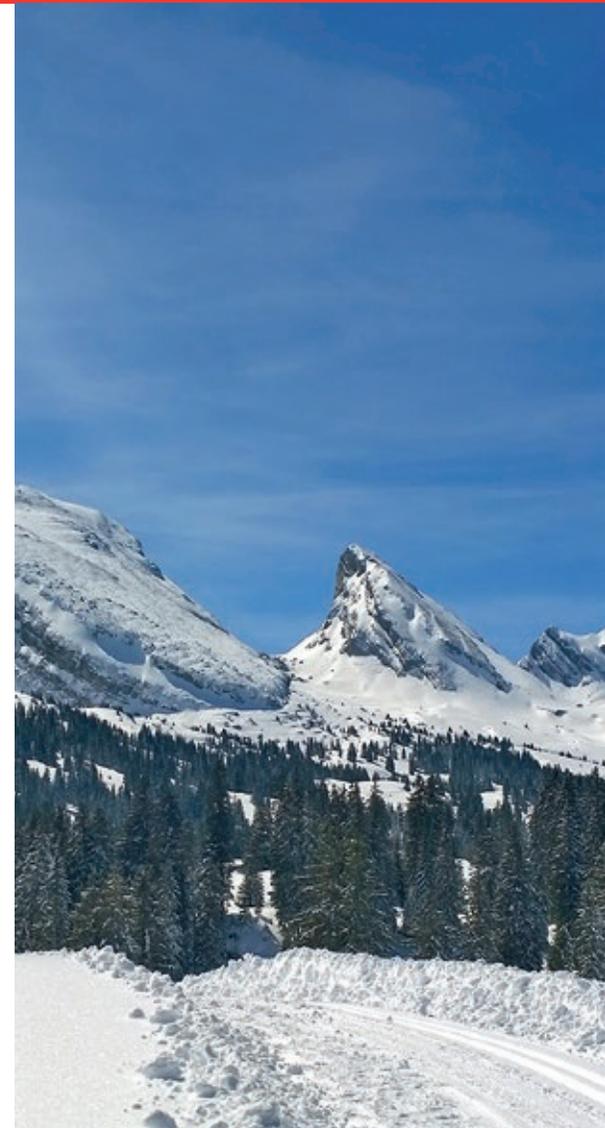
In Europa ist zwar noch keine unmittelbare Änderung der ultralockeren Geldpolitik zu sehen, aber es dürfte bei dieser Konjunkturlage nur eine Frage der Zeit sein, bis das ändert. Kritische Stimmen weisen darauf hin, dass in den boomenden mitteleuropäischen Ländern höhere Zinsen nötig und angebracht wären. Inflation ist nach wie vor nicht auf den Radarschirmen auszumachen. Wenn sie dann anzieht, dann voraussichtlich zuerst in den USA, wo der Arbeitsmarkt angespannt ist.

Auch die fundamentalen Bewertungen der Aktien sorgen für Stirnrunzeln. Das gilt vor allem in den USA. Zu den günstigeren Märkten zählen die

Schweiz, China, Japan und die Euro-Zone. Was den Aktien hilft, ist unverändert das in Relation zu den Zinsen attraktive Niveau der Dividendenrenditen. In der Euro-Zone, in Japan, der Schweiz, China und Russland liegt diese im Schnitt über 3%. Die hohe Bewertung und die Ruhe an den Märkten mahnen uns allerdings zu verstärkter Vorsicht.

2017 haben sich die Renditen zehnjähriger Staatsobligationen uneinheitlich entwickelt:

	Dez. 2016	Dez. 2017	Veränderung
Europa	0.21%	0.43%	105%
Grossbritannien	1.24%	1.19%	-4%
Japan	0.05%	0.05%	0%
Schweiz	-0.19%	-0.15%	21%
USA	2.44%	2.41%	-1%



Werte leben.

**Vermögensverwaltung
ist Vertrauenssache.**

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

Im letzten Quartal haben wir den Geldmarktanteil in den Portfolios mehr oder weniger unverändert belassen. Er bewegt sich damit in Relation zu unserer langfristigen Strategievorgabe nach wie vor im Bereich einer neutralen Gewichtung.

Obligationen

Angesichts der sehr tiefen Zinsniveaus fällt es schwer bzw. ist es fast unmöglich, sinnvolle Möglichkeiten für Anlagen im Bereich vertretbarer Qualität zu finden. Die Entwicklung der Renditen und der Spreads zwischen verschiedenen Länder und Qualitäts-Stufen illustriert die schiere Verzweiflung der Investoren. Eine unmittelbare Veränderung der Lage ist momentan nicht in Sicht.

Aktien Schweiz

Auch im Schlussquartal haben wir an der Gewichtung der Schweizer Aktien nichts verändert. Am hiesigen Aktienmarkt ist der Grossteil der Gewinn

im ersten Semester angefallen, während das zweite Halbjahr etwas ruhiger verlief. Unsere nach Value-Kriterien zusammengestellte Aktienselektion, das «Swiss Stock Portfolio» (SSP), hat für das Jahr eine Gesamtpformance (inkl. Dividenden) von 22,2% erreicht. Der Vergleichsindex SPI (Total Return) hat es in derselben Periode auf einen Gesamtertrag von 19,9% gebracht. Damit resultiert für das SSP eine Outperformance von 2,3%.

Seit 2010 beläuft sich die jährliche Performance des SSP auf 12,8% p.a., womit die Benchmark-Performance von 8,4% klar geschlagen wurde. Seit 2010 hat diese Strategie nun eine kumulierte Gesamtpformance von 161,5% erreicht. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen. Dagegen sind im Vergleichsindex keine Kosten angefallen. Das von uns im Juli 2017 aufgelegte Zertifikat «Strategy Certificates linked to the SIM-Swiss Stock Portfolio Basket» (Valor: 36524524, ISIN: CH0365245247), welches dieses Aktienportfolio 1:1 spiegelt, hat seit dem Kauf Anfang Juli 1,3% zugelegt.

Aktien Europa

Europäische Aktien befanden sich 2017 im Spannungsfeld zwischen der sich deutlich erholenden Konjunktur und einer kletternden Gemeinschaftswährung. Während das erste den Unternehmensgewinnen Rückenwind verlieh, sorgte das zweite für die exportorientierten Konzerne genau für

das Gegenteil. Unter dem Strich überwogen aber die positiven Kräfte. Weil wir in diesem Bereich im Herbst eine deutliche Übergewichtung erreicht hatten, haben wir im vierten Quartal die Positionen um rund 3 Prozentpunkte reduziert. Nun sind wir neutral gewichtet.

Das Direktanlage-Portfolio «European Stock Portfolio» (ESP) weist für das Jahr eine Performance von 17,8% auf. Der DJ STOXX 600 Index hat eine Rendite von 10,6% erreicht (beide Werte als Gesamtertrag berechnet, d.h. inkl. Dividenden), womit eine Out-Performance von 7,2 Prozentpunkten erzielt wurde. Gegenüber einem reinen Value-Vergleichsindex, welcher präziser unserem Anlagestil entspricht, resultiert sogar eine Outperformance von 8,1 Prozentpunkten. Seit 1993 beläuft sich die mittlere jährliche Performance dieser Aktien-Auswahl somit auf 9,2%, verglichen mit 7,2% der oben genannten, allgemeinen Benchmark. In den Zahlen für das ESP sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen, wogegen der Referenzindex ohne Kosten kalkuliert wird. Kumuliert erhöht sich die Performance des ESP seit 1993 auf 885%.

Aktien USA

Der amerikanische Aktienmarkt ist 2017 von Rekord zu Rekord geeilt und hat sich damit medienwirksam in Szene gesetzt. Wir haben keine Veränderung an den Positionen vorgenommen, sind wegen den Kursgewinnen nun aber leicht Übergewichtet.

Gemessen an den **Kurs/Gewinn-Verhältnissen** der letztbekanntesten Gewinne für zwölf Monate sind einige Märkte im abgelaufenen Jahr teurer geworden, einige wurden günstiger:

	Dez. 2016	Dez. 2017	Veränderung
DAX Index/DE	18	19	5.6%
DJ STOXX 600 Index/EU	27.4	20.8	-24.1%
MSCI Welt Index	21.1	20.7	-1.9%
S & P 500 Index/USA	21	22.5	7.1%
SPI Index/CH	16.1	13.2	-18.0%
TOPIX Index/JPN	19.8	16.3	-17.7%

Quelle: Bloomberg

Aktien Asien (ohne Japan)

Asiatische Aktien hatten 2017 einen besonders guten Lauf. An ihrer Gewichtung in den Portfolios haben wir im vierten Dreimonatszeitraum nichts verändert. Die Titel aus dem fernen Osten sind bei uns unverändert neutral gewichtet.

Aktien Japan

An Japans Börse ist 2017 buchstäblich die Sonne aufgegangen. Der dort eingesetzte Anlagefonds hat sich noch etwas besser als der Gesamtmarkt entwickelt. Wir haben keine aktive Veränderung

an der Position vorgenommen, sind dank den Kursgewinnen von über 20% nun aber leicht übergewichtet.

Alternative Anlagen

Den Erlös aus der Reduktion der europäischen Dividendenwerte – rund 3 Prozentpunkte Portfolioanteil – haben wir im Schlussquartal den alternativen Anlagen zugeschlagen. Hier haben wir uns für den Kauf eines weiteren Anlageprodukts entschieden, nämlich für den Franklin K2 Alternative Strategies Fund des Anbieters Franklin Templeton. Bemerkenswert ist, dass es sich nicht einfach um einen Fonds von Hedge Fonds handelt, sondern dass die Konten der Spezialisten der untergeordneten Strategien bei Franklin Templeton liegen und so jederzeit im Detail eingesehen werden können. Der Fonds weist gegenüber dem Welt-Aktienindex eine sehr tiefe Korrelation sowie eine geringe Volatilität auf, was vorteilhaft erscheint. Der Fonds ist in verschiedenen, währungsabgesicherten Tranchen verfügbar und täglich handelbar. Alles in allem hat sich die Quote der alternativen Anlagen damit auf rund 7,5% erhöht.

Edelmetalle

Die Gold-Position hat keine Änderung erfahren. Sie dient unverändert als Diversifikationselement zu den anderen (zinslosen) Währungen wie auch zu den übrigen Anlageklassen und gefiel mit einem tiefen zweistelligen Kursgewinn.

Unsere Asset Allokation zusammengefasst:

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

Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

In eigener Sache

Unser Leiter des Portfolio-Management-Teams, Adrian Müller, CFA, wird Anfang 2018 neu in die Geschäftsleitung befördert. Er ist Mitglied des Anlagekomitees, in welchem er für den Schweizer Aktienmarkt verantwortlich ist. Müller absolvierte die Banklehre mit Berufsmaturität auf einer

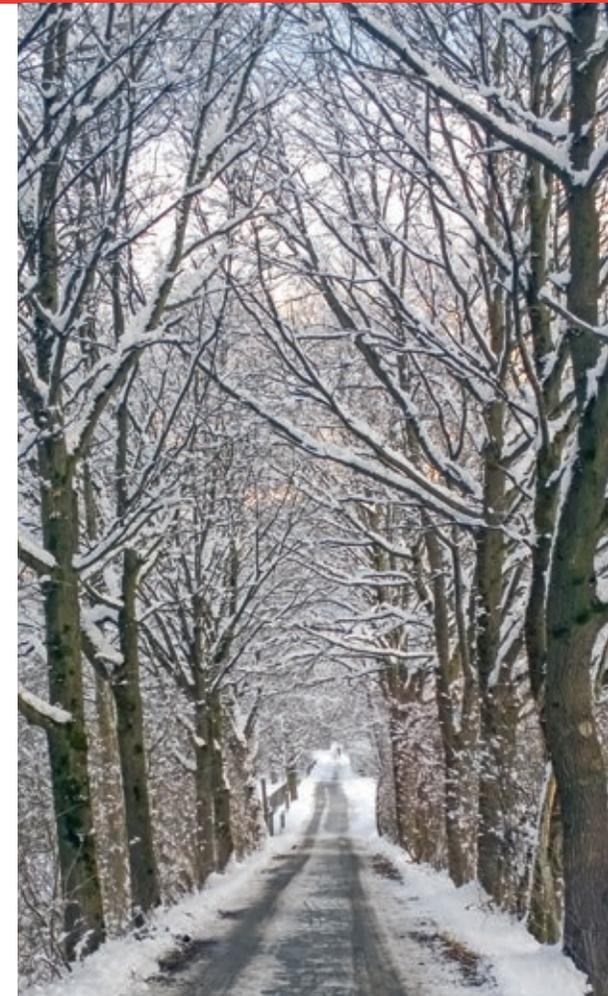
Schweizer Bank. Nach Abschluss erarbeitete er sich dort zwei Jahre lang Kenntnisse im Bereich der Kundenberatung sowie in der Wertschriftenabteilung. Anschliessend studierte er Betriebsökonomie an der FHS St. Gallen (B.Sc. in Business Administration) mit Vertiefung Corporate Finance und schloss 2017 die Analytiker-Ausbildung erfolgreich als CFA ab. Er ist seit 2008 bei uns tätig.

Kurs/ Buchwert und Dividendenrendite wichtiger Aktienmärkte:

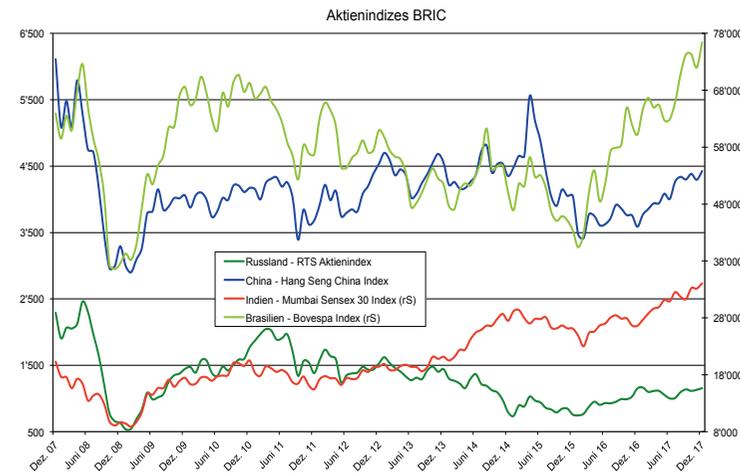
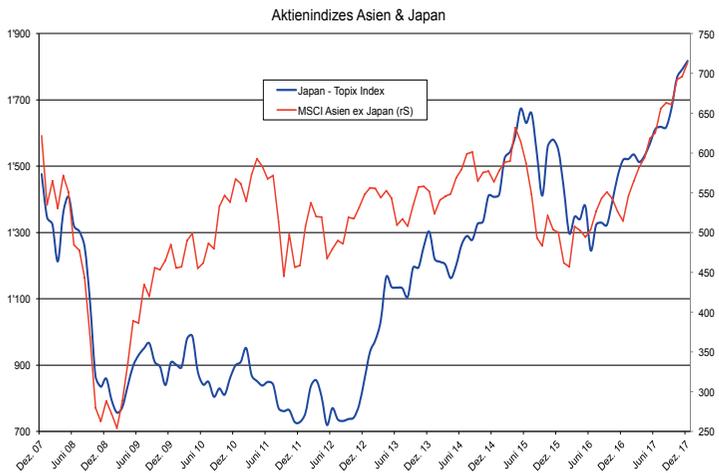
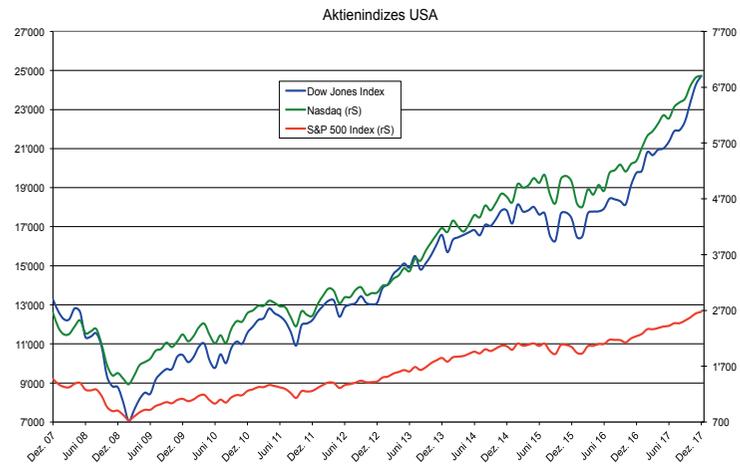
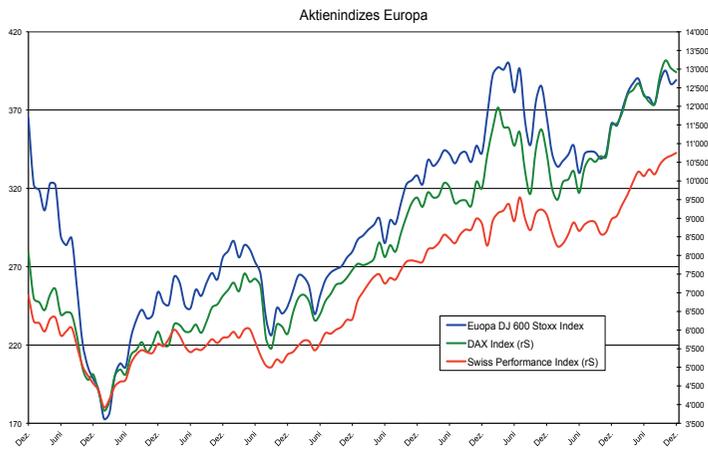
	Kurs/ Buchwert	Div. Rendite
DAX Index/DE	1.9	2.5%
DJ STOXX 600 Index/EU	1.9	3.2%
MSCI Welt Index	2.4	2.3%
S & P 500 Index/USA	3.3	1.9%
SPI Index/CH	2.2	2.9%
TOPIX Index/JPN	1.4	1.8%

Werte vermehren.

Das Resultat einer guten Kundenbeziehung und einer kompetenten Beratung ist eine zu jeder Zeit individuelle, massgeschneiderte Lösung.

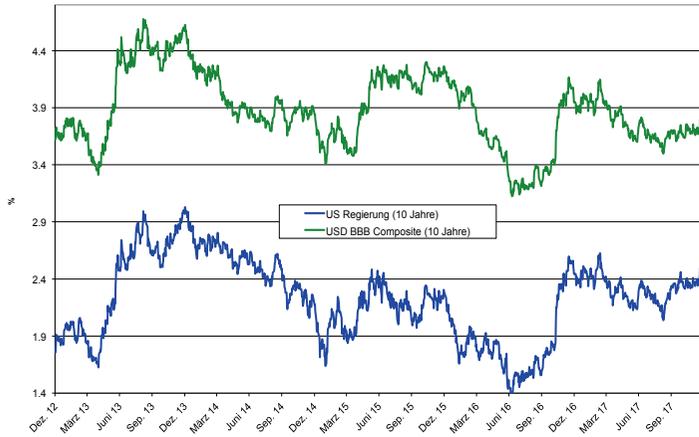


Aktienmärkte auf einen Blick

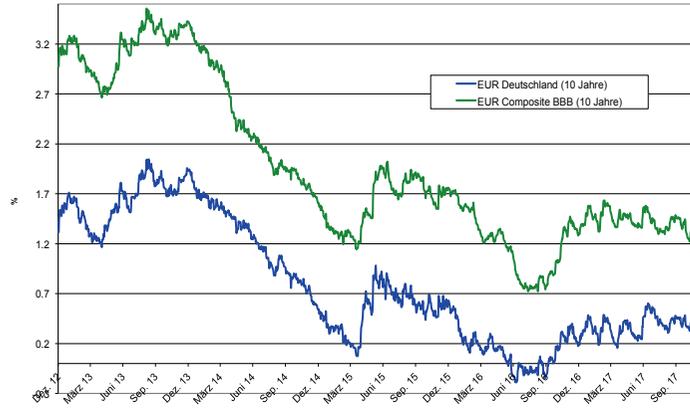


Obligationenrenditen und andere Kennziffern

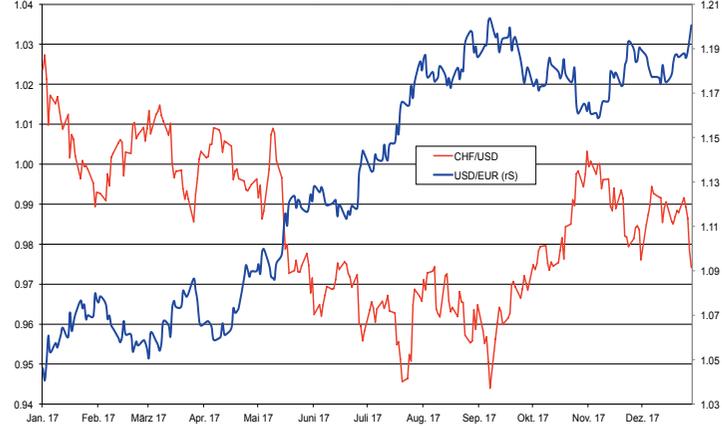
Bond Renditen US
(10 Jahre)



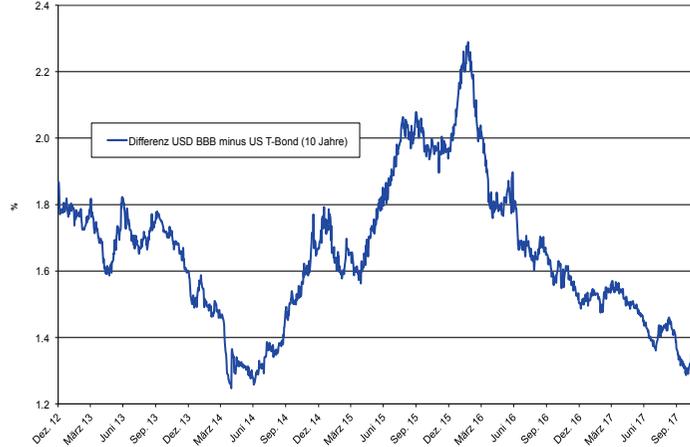
Bond Renditen Euro
(10 Jahre)



USD Wechselkurs
(letzte 12 Monate)



Kreditprämie US
(10 Jahre)



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 alles Gute für 2018 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

