



Börsen signalisieren Wirtschaftsboom

Anlagebericht – 31. März 2021

Börsen signalisieren Wirtschaftsboom

Nimmt man die Börsenentwicklung als Gradmesser, ist die Covid-19-Pandemie wirtschaftlich gesehen weitgehend erledigt. Die Märkte nehmen einen kräftigen Wiederaufschwung im laufenden und eine freundliche Konjunktorentwicklung im kommenden Jahr vorweg. Für Anlegerinnen und Anleger bedeutete dies seit Jahresbeginn mehrheitlich Kursgewinne bei den Aktien, dafür abbröckelnde Notierungen bei Obligationen und Gold.

Das neue Jahr hat begonnen, wie das alte aufgehört hat: Mit optimistischen Anlegerinnen und Anlegern und kletternden Notierungen an den Aktienbörsen. Das hat dem Weltaktienindex MSCI World in US-Dollar ausgedrückt im ersten Quartal ein Plus von fast 5% beschert. Besonders wüchsig zeigten sich dabei die Börsen in Amsterdam (die Tulpenblüte lässt grüssen), Mailand, Stockholm, Wien, sowie in Johannesburg, Singapur und Taipeh. In all diesen Ländern haben die Leitindizes in Lokalwährung zweistellig ausgeschlagen. Dass gleichzeitig der Euro und der Dollar gegenüber

dem Franken gestiegen sind, hat die Blütenpracht für das in Franken rechnende Publikum noch zusätzlich verschönert.

Der Nährboden dieser Entwicklung ist natürlich die Erwartung, dass es nach dem Wirtschaftseinbruch des vergangenen Jahres zu einer dynamischen Erholung kommt. Mit den Impffortschritten in den Industrieländern, welche nun langsam auch bei den Nachzüglern zu sehen sind, dürfte die Hoffnung auf eine gute Konjunktur tatsächlich berechtigt sein. Die schon zuvor sportlichen Wachstumsschätzungen wurden jüngst weiter nach oben geschraubt. So hat etwa die OECD die Prognosen für das globale Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr von 3,2 auf 6,2% beinahe verdoppelt.

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

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	2021	2022	2021	2022
China	8.5%	5.5%	1.6%	2.3%
Deutschland	3.4%	4.0%	2.0%	1.4%
EU	4.3%	4.3%	1.5%	1.4%
Grossbritannien	4.7%	5.7%	1.6%	1.9%
Japan	2.8%	2.1%	0.0%	0.5%
Schweiz	3.4%	2.9%	0.3%	0.4%
USA	5.7%	4.0%	2.4%	2.2%

Boom-Jahr 2021?

Neben China profilieren sich aktuell vor allem die Vereinigten Staaten als Zugpferd. Die US-Notenbank prophezeit dem eigenen Land inzwischen eine Expansion um 6,5%, mehr also, als die von Bloomberg befragten Ökonomen im Durchschnitt voraussagen (siehe Tabelle «Durchschnittliche Wachstums- und Inflationsprognosen der von «Bloomberg Composite Contributor Forecast» befragten Ökonomen»). Das wäre das stärkste Wachstum seit 1983.

In der Schweiz liegen die Erwartungen der KOF (Konjunkturforschungsstelle der ETH) für 2021 bei 3,3%. Die Euro-Zone ist dank einer verarbeitenden Industrie, welche teilweise so schnell expandiert wie kaum je zuvor, ebenfalls ausgesprochen flott unterwegs. Die riesigen Hilfsprogramme der verschiedenen Länder entfalten offenbar die erhoffte Wirkung.

Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang Jahr:

		Dez. 2020	März 2021	Veränderung
Asien ex Japan	MSCI AC Asia ex Japan	636.9	654.1	2.7%
Europa	DJ STOXX 600	879.6	951.7	8.2%
Japan	MSCI Japan	2'237.3	2'432.1	8.7%
Schweiz	SPI	13'327.9	14'015.0	5.2%
USA	MSCI USA	10'520.8	11'085.8	5.4%
Welt	MSCI AC Welt Index	8'008.5	8'402.6	4.9%
Hedge Funds	HFRX Global HF	1'380.5	1'398.3	1.3%

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



Werte leben.

**Vermögensverwaltung
ist Vertrauenssache.**

Bereits treten aber auch Sorgen über ein «Zuviel des Guten» an den Tag, etwa in Amerika. Im März hat Präsident Biden mit seiner Unterschrift ein 1,9 Billionen Dollar schweres Covid-Hilfspaket auf den Weg geschickt und damit faktisch das noch vor Kurzem als Hirngespinnst apostrophierte «Helikoptergeld» Realität werden lassen. Nun regnet es bald für (fast) alle Amerikaner Geld vom Himmel.

Jetzt liegt zusätzlich ein 2 Billionen-Infrastruktur-Paket auf dem Tisch. Nicht nur eingefleischte Republikaner fürchten, dass das nun doch etwas Zuviel des Guten sei. Auch namhafte Demokraten hegen Zweifel, so etwa der frühere Finanzminister Lawrence «Larry» Summers. Die Befürchtungen gehen dahin, dass mit einem solchen Paket der Konjunkturzyklus nach der Krise nicht nur ausgeglichen, sondern überhitzt wird, und dies zu einem späteren Zeitpunkt, wo solche Massnahmen längst nicht mehr nötig sein werden.

Zinsanstieg und Inflationsängste

So kommt es denn auch nicht von Ungefähr, dass die Zinsen global angezogen haben. In den USA etwa ist die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen auf 1,74% geklettert, was rund um den Erdball Beachtung gefunden hat. Parallel zum Zinsanstieg sind auch Inflations Sorgen erwacht. Dass die Teuerung allerdings bald schon in den Galopp

verfällt, scheint wenig wahrscheinlich zu sein, handelt es sich vorderhand doch primär um Basis-Effekte, ausgehend etwa von der Erholung der Erdölpreise von sehr gedrücktem Niveau.

Die **von uns eingesetzten Aktienfonds** haben seit Jahresbeginn die folgenden Renditen erzielt und ihre Benchmarks teilweise geschlagen:

Aberdeen Asia Pacific (USD)	0.7%
Barings ASEAN Frontiers Equities (USD)	4.9%
GAM Japan Stock Fund (CHF hedged)	6.7%
GAM Japan Stock Fund (€ hedged)	6.9%
Strategy Certificate SIM-Swiss Stock Portfolio Basket	8.3%
iShares Core SPI ETF (CHF)	5.1%
iShares Stoxx Europe 600 ETF (€)	8.0%
Performa European Equities (€)	8.3%
Performa US Equities (USD)	6.6%
BB Adamant Medtech & Services Fund (CHF)	8.4%
BB Adamant Medtech & Services Fund (€)	6.0%
BB Adamant Medtech & Services Fund (USD)	1.8%
State Street SPDR MSCI World Energy ETF (USD)	21.7%

Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

Auch der Zinsanstieg dürfte nicht einfach so weiter gehen. Die Notenbanken sind jedenfalls rund um den Globus bemüht, die kurzfristigen Fremdkapitalkosten weiterhin so tief wie möglich zu halten, um der wirtschaftlichen Erholung Schützenhilfe zu leisten. Allerdings treibt gerade diese Null-Zins-Politik im Moment eben auch die Wirtschaft sowie die Aktienmärkte an. Am Ende könnte es bei beiden zu Überhitzungen kommen. Ein Teufelskreis, ist man versucht zu sagen.

Ökonomen wie etwa die des unabhängigen Research-Hauses «Bank Credit Analyst» betrachten das Aufflackern der Inflation vorderhand nicht als problematisch. Auch der Blick auf die von Bloomberg interviewten Analysten (siehe die oben erwähnte Tabelle) lässt noch kein flächendeckendes Aufleuchten von Alarmlampen erkennen.

Fazit: Nicht aus dem Fenster lehnen

Wo Licht ist, gibt's halt immer auch Schatten. Die fundamentalen Bewertungen der Dividendenpapiere sind mit der Fortsetzung des Kursanstiegs weiter nach oben gegangen. Spekulative Auswüchse in einzelnen Aktien (v.a. des US-High-Tech-Bereichs) oder die tumultuösen Zusammenbrüche von aggressiven Anlagevehikeln wie Greensill und Archegos ermahnen erfahrene Anlegerinnen und Anleger daran, dass die Bäume nicht in den Himmel wachsen.

Zudem werden vor allem auf staatlicher Seite weiterhin Schulden aufgetürmt, als ob es kein Morgen gäbe. Das sind Gründe, weshalb wir die Aktienquote im ersten Quartal trotz aller Börsen- und Konjunktüreuphorie nur leicht über der neutralen Gewichtung belassen haben und uns nicht

Andere von uns eingesetzte Fonds haben sich wie folgt entwickelt:

Acatis IfK Value Renten Fond (CHF hedged)	-0.4%
Acatis IfK Value Renten Fond (€)	-0.3%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (CHF hedged)	-0.2%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (€ hedged)	-0.1%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (USD)	0.2%
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	-0.6%
Pictet CH-CHF Bond Fund	-1.3%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)	-0.1%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)	0.0%
ZKB ETF Gold (USD)	-10.1%

Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

zu stark aus dem Fenster lehnen wollen. Der Blick auf die Volatilität der Aktienmärkte, welche auf den tiefsten Stand seit einem Jahr gefallen ist (siehe Seite 9) lässt ebenfalls erahnen, dass an den Börsen momentan vielleicht zu viel Sorglosigkeit herrscht.

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

Unter dem Strich hat sich die Liquiditäts-Quote nicht verändert. Die aus dem Verkauf des Energie-Zertifikats frei gewordenen Mittel (siehe Abschnitt Aktien USA) sind im weiteren Verlauf des Quartals in die Erhöhung der alternativen Anlagen geflossen. Somit bleiben wir in den flüssigen Mitteln leicht übergewichtet.

Obligationen

Keine Veränderung hat sich auch bei den Obligationen ergeben. Der Zinsanstieg hat überall leicht auf die Kurse gedrückt, aber von attraktiven Kauf-

Kursen sind wir noch immer weit entfernt. Wir sind daher in Obligationen insgesamt weiterhin untergewichtet und bewegen uns am unteren Rand der Bandbreite der strategischen Asset Allokation.

Seit Jahresbeginn haben sich die **Renditen zehnjähriger Staatsobligationen** überall erhöht:

	Dez. 2020	März 2021	Veränderung
Europa	-0.57 %	-0.29 %	49 %
Grossbritannien	0.20 %	0.85 %	325 %
Japan	0.02 %	0.09 %	350 %
Schweiz	-0.55 %	-0.28 %	49 %
USA	0.91 %	1.74 %	91 %

Aktien Schweiz

Helvetische Aktien konnten im ersten Quartal nahtlos an das Schlussquartal des Vorjahrs anknüpfen und sind abermals gestiegen. Der Swiss Performance Index hat 5,2% zugelegt (Gesamtpersonal bestehend aus Kursgewinnen und Dividenden). Vor allem die Titel klein kapitalisierter Unternehmen (sogenannte Small Caps) sowie die Aktien mittelgrosser Firmen (mid caps) haben mit +10,1% bzw. +8,9% brilliert. Die Schwergewichte legten als Gruppe um 4,2% zu.

Unsere Direktanlage-Auswahl, das nach Value-Kriterien zusammengestellte «Swiss Stock Portfolio» (SSP), hat in diesem Zeitraum 8,6% zugelegt und den Index damit um über drei Prozentpunkte geschlagen. Auch in dieser Aktienselektion stammen mit Coltene (+40%) und Bell (+21%) die grössten Gewinner aus dem Feld der Small Caps. Bei den mittelgrossen Gesellschaften wussten Siegfried sowie Helvetia mit je rund 19% Performance besonders zu gefallen. Alle Zahlen verstehen sich als Gesamtertrag, also Kursveränderungen plus allfällige Dividenden.

Die **Kurs/Gewinn-Verhältnissen** aufgrund der letztbekannten Gewinne für zwölf Monate haben sich unterschiedlich entwickelt:

	Dez. 2020	März 2021	Veränderung
SPI Index	22.6	21.4	-5.3 %
DJ STOXX 600 Index	51.4	53.5	4.1 %
MSCI AC Asia ex Japan	25.8	25.1	-2.7 %
MSCI Japan	30.7	28.8	-6.2 %
MSCI USA	30.4	32.4	6.6 %
MSCI AC Welt Index	33.3	34.2	2.7 %

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



Werte entdecken.

Gefragt sind Flexibilität und Kreativität.

Für das auf dem SSP basierende Zertifikat «Strategy Certificate linked to the SIM-Swiss Stock Portfolio Basket» (Valor: 36524524, ISIN: CH0365245247) summiert sich die Performance für das erste Quartal auf ein Plus von 8,3%.

Langfristig präsentiert sich die Entwicklung des «Swiss Stock Portfolios» weiterhin ausgezeichnet. Seit 2012 beläuft sich die durchschnittliche jährliche Performance des SSP auf 14,8%, womit die mittlere Benchmark-Performance von 11% deutlich übertroffen wurde. Seit 2012 hat diese Strategie eine kumulierte Gesamtpformance von 258% erreicht, der Index eine von 162%. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten abgezogen. Dagegen sind im Vergleichsindex keine Kosten angefallen.

Aktien Europa

Europäische Aktien haben das Jahr ebenfalls furios begonnen. Der Dow Jones Stoxx 600 Index erzielte einen Gesamtertrag (Kursveränderungen plus Ausschüttungen) von 8,2%. Unsere europäische Direktanlage-Auswahl, das «European Stock Portfolio» (ESP), brachte es gar auf 8,7%. Seit dem letzten Rebalancing vor einem Jahr hat das ESP einen Gesamtertrag von 55% erzielt, die Benchmark brachte es in dieser Zeit auf ein Plus von rund 34%.

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 1021%, die der Benchmark auf rund 624%.

Zu den besten Performance-Lieferanten dieser Value-Aktien-Auswahl zählten in den vergangenen drei Monaten die Titel von Dialog Semiconductor, welche dank einem Übernahmeangebot um über 46% avancierten, ferner ASM International (+38%) sowie A2A (+21%). Britische Aktien lagen ebenfalls gut im Rennen, allen voran Tate & Lyle mit einer positiven Performance von fast 20%, Barratt Developments mit 17% sowie Persimmon mit 16%.

Kurs/Buchwert und Dividendenrendite

wichtiger Aktienmärkte:

	Kurs/ Buchwert	Div. Rendite
SPI Index	2.35	2.72%
DJ STOXX 600 Index	2.10	2.33%
MSCI AC Asia ex Japan	0.04	1.76%
MSCI Japan	1.52	1.80%
MSCI USA	4.45	1.41%
MSCI AC Welt Index	2.99	1.72%

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

Aktien USA

Mitte Januar haben wir die Anteile am MSCI World Energy ETF veräussert. Die Anlage, welche zwar global ausgerichtet war, aber doch gut zur Hälfte aus US-Werten bestand, war im vergangenen Frühjahr nach dem Zusammenbruch des Ölpreises als taktisches Element erworben worden. Mit der Preiserholung des schwarzen Goldes haben auch die Aktien der Energiekonzerne auf breiter Front zugelegt, womit dieses Engagement mit schönem Gewinn beendet wurde. In den in US-Dollar geführten Portfolios haben wir zudem Anfang Februar die Gewichtung in amerikanischen Aktien reduziert. Hier war es dank der grundsätzlich höheren Gewichtung (Home Bias) und den Kursgewinnen zu einem deutlichen Übergewicht gekommen, welches nun korrigiert wurde.

Aktien Asien (ohne Japan)

In den asiatischen Schwellenländern wurden im ersten Quartal etwas kleinere Brötchen gebacken. Nach dem eindrücklichen 2020 (Index +25%) brachte es diese Weltregion nun auf ein Plus von knapp 3%. Wir haben an den Positionen nichts verändert und sind daher weiterhin leicht übergewichtet.

Aktien Japan

Heimlich, still und leise haben sich japanische Aktien im ersten Quartal ins Spitzenfeld der internationalen Börsen geschlichen. Der breitgefaste MSCI Japan Index hat über 8% zugelegt. Wie auch

an anderen Märkten zählten zyklische Titel zu den beliebtesten, darunter solche aus dem Bergbau und der Stahlbranche oder der Lufttransportindustrie. Trotz erhöhtem Kursniveau zählen japanische Dividendenwerte im internationalen Vergleich noch immer zu den fundamental eher günstigen Papieren. Wir haben an der Position nichts verändert und sind damit im Land der aufgehenden Sonne weiterhin leicht übergewichtet.

Alternative Anlagen

Die alternativen Anlagen haben im bisherigen Jahresverlauf keine dicken Stricke zerrissen. Gegen Ende des Quartals haben wir das Engagement um drei Prozentpunkte erhöht, indem wir Anteile am BCV Liquid Alternative Beta Fonds gekauft haben. Dieses Instrument der Waadtländer Kantonalbank legt nicht in Hedge Funds an, sondern repliziert die Anlagestrategie der im Leitindex vertretenen Fonds mittels liquider Instrumente wie Futures und Swaps. Wir hatten diesen Anlagefonds bereits früher einmal im Einsatz und haben damit gute Erfahrungen gemacht. Apropos Hedge Funds: Der Franklin K2 Alternative Strategies Fund hat bei dem an der Wallstreet jüngst für negative Schlagzeilen sorgenden Archegos Hedge Fund kein Engagement.

Edelmetalle

Nach dem fulminanten Rally des vergangenen Jahres, in welchem der Goldpreis in US-Dollar um

24% zugelegt hatte, hat das Edelmetall in den ersten drei Monaten des neuen Jahres erst einmal konsolidiert. Der Kursverlust von rund 10% wurde für Franken- und Euro-Anlegerinnen und -Anleger durch die Höherbewertung des Greenbacks deutlich gemildert. An den Positionen hat sich im Berichtszeitraum nichts verändert, womit die Edelmetalle weiterhin übergewichtet sind.

Unsere Asset Allokation zusammengefasst:

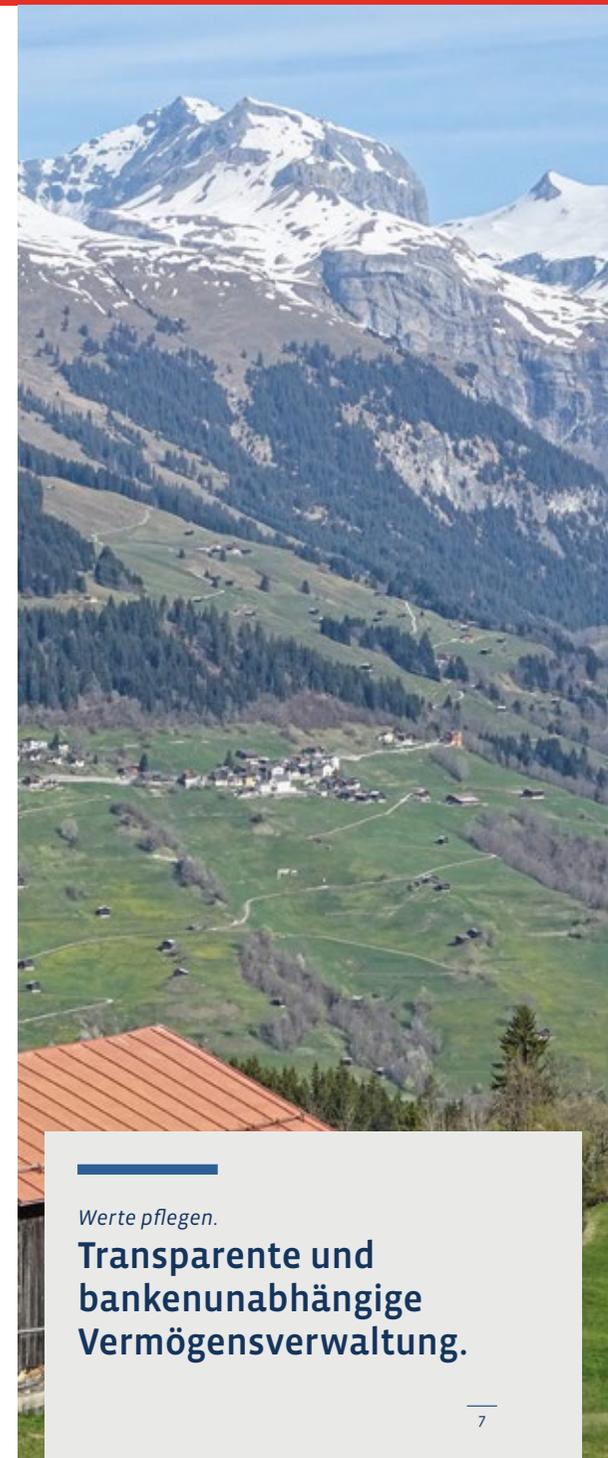
Anlagekategorie	
Geldmarkt	leicht übergewichtet
Obligationen	untergewichtet/ kurze Duration
Aktien Schweiz	neutral
Aktien Europa	untergewichtet
Aktien USA	neutral
Aktien Asien	leicht übergewichtet
Aktien Japan	leicht übergewichtet
Edelmetalle	übergewichtet
Alternative Anlagen	leicht übergewichtet

Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

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

	Dez. 2020	März 2021	Veränderung
CHF / Euro	1.0821	1.1069	2.3%
CHF / USD	0.8852	0.9421	6.4%
Euro / USD	0.8178	0.8511	4.1%
Yen / USD	103.3000	110.61	7.1%

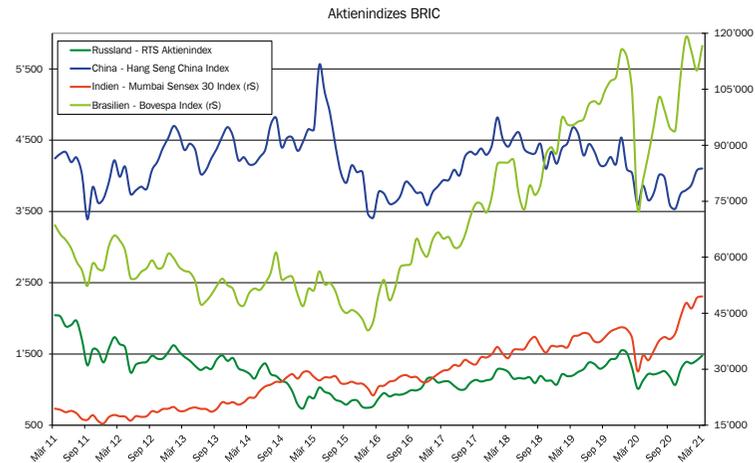
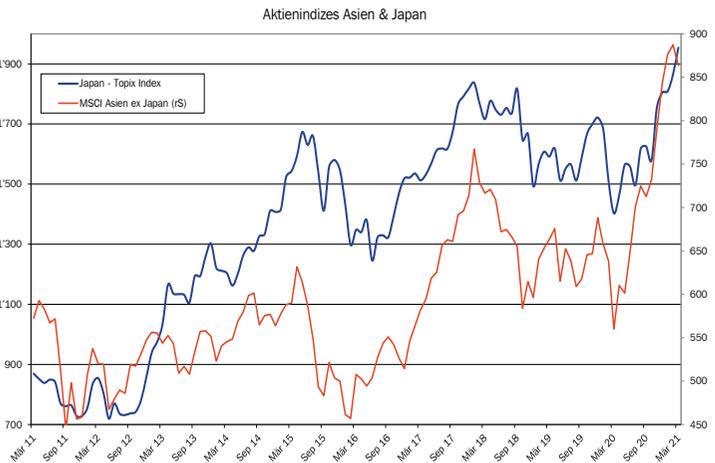
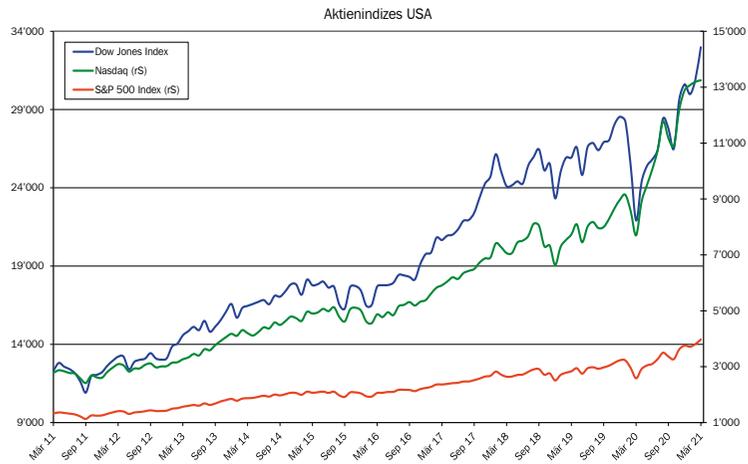
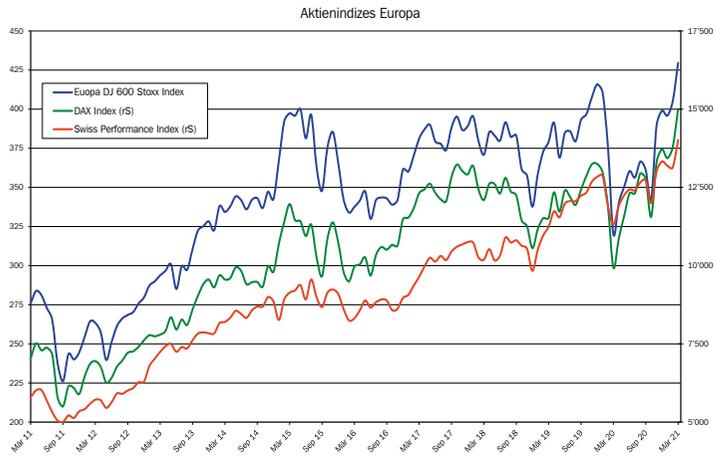
Quelle: Bloomberg.



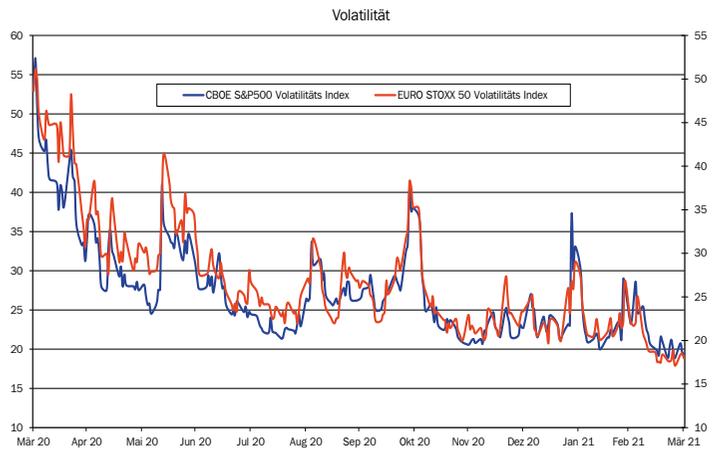
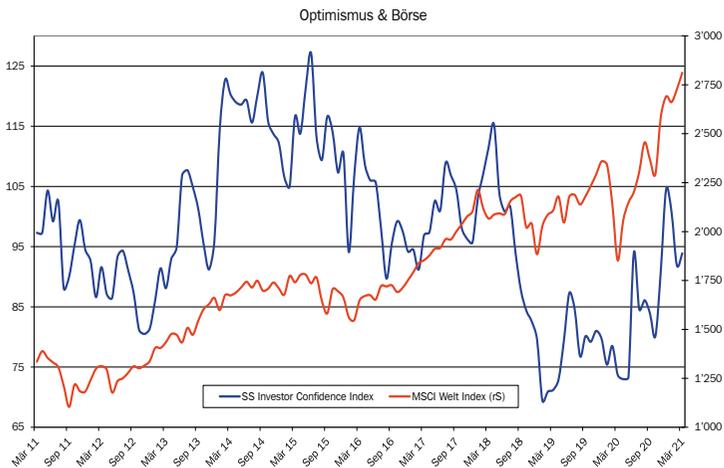
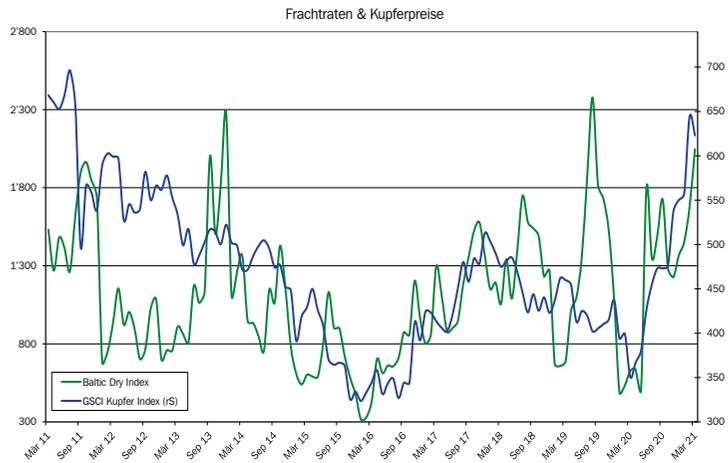
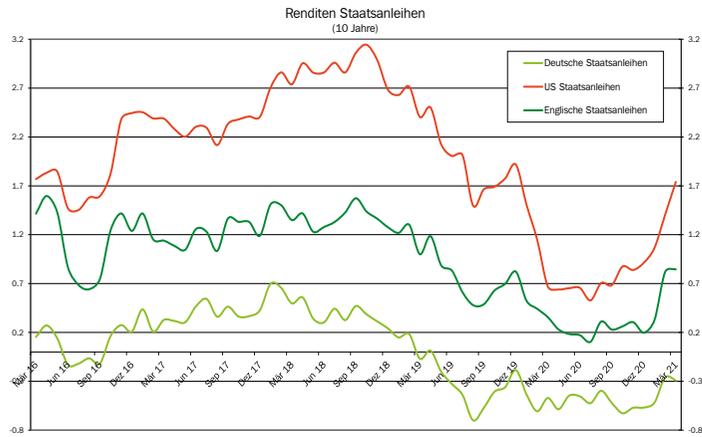
Werte pflegen.

**Transparente und
bankenunabhängige
Vermögensverwaltung.**

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 erspriessliche Frühlingstage 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

