

## Geschüttelt, nicht gerührt

Die Zuspitzung des hellenischen Dramas sowie eine Welle des Terrors haben Anlegerinnen und Anleger im zweiten Quartal verunsichert und gewisse Märkte oder Marktsegmente durchgeschüttelt. Die fundamentalen Rahmenbedingungen haben sich aber kaum verändert und sprechen – abgesehen von den politisch motivierten Unwägbarkeiten - für eine Fortsetzung der passablen Grosswetterlage für Finanzinvestitionen.

### Konjunktur wächst

Die Konjunktur entwickelt sich ansprechend. Für Deutschland sowie die Euro-Zone sind die Wachstumsprognosen seit Ende März gar erhöht worden. In Grossbritannien und der Schweiz gehen die Auguren von unveränderten Werten aus. Dagegen wurden die Erwartungen für die USA und Japan leicht reduziert. Trotz leichten Verbesserungen verharrt die Arbeitslosigkeit vor allem in Europa auf hohem Niveau. Die EU weist für Mai eine Arbeitslosenquote von 9,6% aus, im Euro-Raum waren es 11,1%. Besonders drückend ist sie in Griechenland und Spanien mit Arbeitslosenquoten von 25,6 bzw. 22,5%, wogegen sich die Lage in Deutschland sowie Grossbritannien mit 4,7 bzw. 5,4% am besten präsentiert. In der Schweiz betrug die Erwerbslosenquote im Mai paradiesisch anmutende 3,2%.

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

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
Deutschland	1,8%	2,1%	0,5%	1,7%
Euroland	1,5%	1,8%	0,2%	1,3%
Grossbritannien	2,4%	2,4%	0,3%	1,6%
Japan	0,8%	1,6%	0,6%	1,0%
Schweiz	1,0%	1,3%	-0,9%	0,1%
USA	2,3%	2,8%	0,4%	2,1%

An den Börsen schossen nicht nur die Spekulationen über den möglichen Austritt Griechenlands aus der Euro-Zone ins Kraut, sondern auch die über die Frage, wann genau ein Kredit oder eine Anleihe offiziell in Zahlungsverzug ist. Dies ist insofern wichtig, als

dass der Status „notleidend“ meist nicht nur das unmittelbar betroffene Papier betrifft, sondern in der Regel auch alle anderen Obligationäre mit anderen, unter Umständen später fälligen Titeln in die Lage versetzt, ebenfalls sofort die Rückzahlung zu verlangen.

### Entwicklung der **Aktienmärkte seit Anfang Jahr:**

		<u>Dez. 2014</u>	<u>Juni 2015</u>	<u>Veränderung<sup>1</sup></u>
Asien ex Japan	DJ STOXX A/P	486,7	477,5	<b>-1,9%</b>
Deutschland	DAX	9'805,6	10'945,0	<b>11,6%</b>
Europa	DJ STOXX 600	342,5	381,3	<b>11,3%</b>
Japan	TOPIX	1'407,5	1'630,4	<b>15,8%</b>
Schweiz	SPI	8'857,0	8'918,6	<b>0,7%</b>
USA	S & P 500	2'058,9	2'063,1	<b>0,2%</b>
Welt	MSCI Weltindex	417,1	423,5	<b>1,5%</b>

Mit solchen, weitverbreiteten „Cross-Default-Klauseln“ soll sichergestellt werden, dass alle Obligationäre eines Schuldners im Konkursfall gleich gestellt sind. Es lässt sich leicht ausmalen, was der offizielle Stempel „in Verzug“ demnach für Griechenland bedeuten könnte, wenn er denn aufgedrückt wird.

### Amerikas Griechenland

Apropos Verzug: Während sich die Amerikaner noch über die Unfähigkeit Europas in der Hellas-Frage enervieren, müssen sie sich vor der eigenen Haustür mit ihrer Version von Griechenland herumschlagen. Gemeint ist Puerto Rico, ein US-amerikanisches Aussengebiet. Dort ist es seitens der staatlich kontrollierten Elektrizitätsgesellschaft jüngst zu Verzögerungen bei Schuldentilgungen gekommen. Zudem hat der Gouverneur des karibischen Staats angekündigt, das Land sei nicht in der Lage, seine Verpflichtungen von 72 Milliarden Dollar zurückzuzahlen. Er hat die Gläubiger aufgerufen, Konzessionen zu machen.

US-Präsident Obama, der auch das Staatsoberhaupt Puerto Ricos ist, hat ausgeschlossen, dass die USA Finanzhilfe leisten würden. Die Schuldverschreibungen Puerto Ricos werden in den USA am Markt für sogenannte „Municipals“ (Obligationen bundesstaatlicher Schuldner) gehandelt. Im Verhältnis zu dessen Gesamtvolumen machen puertorikanische Titel zwar nur einen Bruchteil aus.

<sup>1</sup> Indexentwicklung in lokaler Währung. Ausnahmen Asien ex Japan und Welt in USD.

Nichtsdestotrotz wäre der Zahlungsverzug der grösste seiner Art in dem vor allem bei amerikanischen Investoren beliebten Anlagesegment. Hier generierte Schockwellen hätten das Potenzial, die Entscheidungsfindung der US-Notenbank zum Thema Zinserhöhungen zu beeinflussen und den Zeitpunkt der ersten Leitzinserhöhung in den USA nach hinten zu verschieben.

Die **von uns eingesetzten Aktienfonds** haben seit Jahresbeginn die folgenden Renditen erzielt<sup>2</sup> und ihre Vergleichsindizes teilweise geschlagen:

Aberdeen Asia Pacific (USD)	<b>1,0%</b>
JB Japan Stock Fund (CHF hedged)	<b>16,5%</b>
JB Japan Stock Fund (€ hedged)	<b>17,3%</b>
Performa Asian Equities (USD)	<b>2,1%</b>
Black Rock Swiss Small & Midcap Opp. (CHF)	<b>4,9%</b>
Raiffeisen Futura Swiss Stocks (CHF)	<b>0,7%</b>
iShares ETF MDAX-Index (CHF)	<b>-0,3%</b>
Performa European Equities (€)	<b>12,5%</b>
iShares ETF Core S&P-500-Index (USD)	<b>-0,2%</b>
Performa US Equities (USD)	<b>8,6%</b>
Perkins US Strategic Value (USD)	<b>-2,0%</b>

#### **Asset Allokation:**

An den Sitzungen des Anlagekomitees haben wir im vergangenen Quartal 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:** Der Geldmarkt ist kein Ort der Freude, zumindest nicht aus Sicht der (inexistenten) Rendite. Dennoch gehört in jedes Portfolio jederzeit eine gewisse Cash-Quote, um einerseits auf sich bietende Möglichkeiten reagieren zu können, andererseits als schwankungsarme Diversifikation zu anderen Anlagekategorien.

**Obligationen:** Durch Fälligkeiten hat sich das Gewicht in den Portfolios verringert. Wir erneuern nur sehr zurückhaltend und lassen das Geld im Zweifel lieber den liquiden Mitteln zufließen. Folglich sind wir in Obligationen untergewichtet.

**Aktien Schweiz:** Der Schweizer Aktienmarkt hat einen Teil der Gewinne des Vorquartals preisgegeben. Unter dem Strich bleibt für das erste Semester im Swiss Performance Index (SPI) ein Index-Plus von 0,7%. Umso erfreulicher nimmt sich die Entwicklung unserer Direkt-Anlage-Auswahl „Swiss Stock Portfolio“ aus. Hier konnte der Gewinn ausgebaut werden, so dass per 30. Juni eine Performance (inkl. Dividenden) von 5,98% resultiert. Seit 2010 beläuft sich die jährliche Gesamtpformance des SSP auf 9,71% p.a., womit sie über der Performance der Benchmark von 8,57% liegt. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen. Dagegen sind im Vergleichsindex keine Kosten angefallen. Die eingesetzten Fonds Raiffeisen Futura Swiss Stocks sowie Black Rock Swiss Small & Midcap Opportunities haben sich im Rahmen des Index\* (Raiffeisen) bzw. darüber (Black Rock) entwickelt. An den Beständen hat sich nichts verändert.

**Andere von uns eingesetzte Fonds** entwickelten sich wie folgt<sup>3</sup>:

Acatis IfK Value Renten Fond (€)	<b>3,6%</b>
Acatis IfK Value Renten Fond (CHF)	<b>2,4%</b>
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	<b>-2,0%</b>
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (€)	<b>3,2%</b>
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (CHF)	<b>2,8%</b>
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (USD)	<b>3,3%</b>
Pictet CH-CHF Bond Fund	<b>1,1%</b>
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)	<b>-0,5%</b>
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)	<b>-1,5%</b>
UBAM Corporate USD-Bonds (€ hedged)	<b>-1,0%</b>
UBAM Corporate USD-Bonds (CHF hedged)	<b>-1,5%</b>
ZKB ETF Gold (USD)	<b>-3,0%</b>

**Aktien Europa:** Unverändert ist auch der Bestand an europäischen Dividendenpapieren, welche Übergewichtet sind. Die Kurse haben nachgegeben. Besonders deutlich ist das bei den deutschen Aktien zu sehen (DAX -8,5%; im bisherigen Jahresverlauf verbleiben +11,6%). Aber auch der gesamteuropäische Aktienindex DJ Stoxx 600 musste rund 4 Prozent abgeben. Er steht seit Anfang Januar damit aber noch immer um gut 11% im Plus.

<sup>2</sup> Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

<sup>3</sup> Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

Erfreulich haben sich der Performa European Equity Fund (+12,5%) sowie unser Direkt-Anlage-Portfolio europäischer Aktien, das European Stock Portfolio (ESP) entwickelt. Dieses hat seit Jahresbeginn eine Gesamtpformance (Kursentwicklung plus Dividenden) von 17,43% eingefahren. Der Dow Jones Stoxx 600 Index (total return) weist 13,4% Performance auf. Seit 2004 beläuft sich die mittlere jährliche Performance des Direktanlage-Portfolios auf 10,04%, verglichen mit 7,58% der Benchmark. In den Zahlen für das European Stock Portfolio (welche Sie auch auf unserer Web-Page [www.salmann.com](http://www.salmann.com) unter „Produkte“ finden) sind Transaktionskosten und Quellensteuern auf Dividenden abgezogen, wogegen im Referenzindex keine Kosten enthalten sind.

**Aktien USA:** Keine dicken Stricke hat das Geschehen an der Wallstreet zerrissen. Der S&P-500 hat den Juni auf dem Niveau des Vorquartals beendet, was wiederum nahezu dem Wert von Anfang Jahr entspricht. In der Allokation ergab sich keine Änderung.

**Aktien Asien (ohne Japan):** Die Positionen sind unverändert. Mit rund 5% Anteil besteht eine leicht Übergewichtete Allokation.

**Aktien Japan:** Im Land der aufgehenden Sonne haben die Notierungen angezogen. Der Topix-Index notiert 15,8% höher als Ende 2014. Auch in Japan ergaben sich keine Änderungen. Die Position ähnelt in der Grösse der asiatischen. Sie ist ebenfalls leicht Übergewichtet. Der Yen ist gegenüber den Referenzwährungen der Kunden abgesichert.

**Alternative Anlagen:** Diese Kategorie wird unverändert von der 3%igen Position in einem Gold ETF belegt. Mit Zinsen um Null herum entfallen die Opportunitätskosten für das Edelmetall. Wir betrachten Gold als Diversifikation der flüssigen Mittel.

Unsere **Asset Allokation zusammengefasst**<sup>4</sup>:

Anlagekategorien

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

Fazit / Ausblick

**Konjunktur/Politik:** Auf globaler Basis notiert der Einkaufsmanager-Index, ein wichtiges Barometer zur Beurteilung der Dynamik, auf über 50 Punkten und signalisiert Expansion. Wir gehen für 2015 von einer leicht wachsenden Weltkonjunktur aus und sehen für 2016 gute Chancen für eine Beschleunigung. Die Risiken liegen eher in der Politik und in der Psychologie. So gilt ein Austritt Griechenlands nicht als grosses wirtschaftliches Problem für die Welt. Unberechenbar wären aber die Marktreaktionen und die politische Konsequenz. Eine Hinwendung des Nato-Mitglieds zu Russland und/oder China, welche versuchen könnten, sich gegenüber den Hellenen als Retter in der Not zu positionieren, steht weder in Europa noch in den USA oben auf der Beliebtheitskala. Auch die Ausbreitung des IS, die Terroranschläge, das expansive Gebaren Chinas in den Gewässern vor seiner Küste und der schwelende Ukraine-Konflikt bergen genügend Zündstoff für unliebsame Börsenreaktionen, vor allem auf der psychologischen Seite. Inflation ist weiterhin nicht in Sicht und stellt für die Aktienbörsen kein Problem dar.

Seit Jahresbeginn sind die **Renditen zehnjähriger Staatsobligationen** in allen Ländern ausser der Schweiz gestiegen:

	<u>Dez. 2014</u>	<u>Juni 2015</u>	<u>Veränderung</u>
Europa	0,54%	0,76%	41%
Grossbritannien	1,76%	2,02%	15%
Japan	0,33%	0,47%	42%
Schweiz	0,32%	0,13%	-60%
USA	2,17%	2,35%	8%

**Obligationen/Zinsen:** Die Renditen an den Obligationenmärkten haben im zweiten Quartal zum Teil deutlich angezogen. Die Tiefstwerte dürften nun hinter uns liegen, aber einen raschen weiteren Anstieg erwarten wir nicht. Am kurzen Ende werden die Notenbanken die Schleusen weiter offen halten und tiefe Kurzfristzinsen ansteuern. Selbst in den USA scheint ein Anziehen der Zinsschraube nicht unmittelbar bevorzustehen.

**Aktien:** Die fundamentalen Bewertungen haben sich leicht verbilligt, sie bewegen sich nominell aber im eher hohen Bereich. Das relativiert sich allerdings, wenn man sie mit dem aktuellen Zinsniveau ins Verhältnis setzt. So gesehen sind Aktien fair bewertet.

<sup>4</sup> Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

Zwar dürfte die Schwankungsanfälligkeit (Volatilität) zunehmen, ein breitangelegter Ausstieg aus den Dividendenpapieren erscheint allerdings nicht opportun zu sein.

Gemessen an den **Kurs / Gewinn-Verhältnissen**<sup>5</sup> der letztbekannten Gewinne für zwölf Monate haben sich einige Märkte seit Jahresbeginn teilweise verteuert (rot), teilweise sind sie günstiger geworden (grün):

	<u>Dez. 2014</u>	<u>Juni 2015</u>	<u>Veränderung</u>
DAX Index/DE	17,2	17,7	<b>+3%</b>
DJ STOXX 600 Index/EU	21,3	22,7	<b>+7%</b>
MSCI Welt Index	16,9	17,8	<b>+5%</b>
S & P 500 Index/USA	18,2	18,2	<b>+/-0%</b>
SPI Index/CH	19,5	17,7	<b>-9%</b>
TOPIX Index/JPN	16,1	18,5	<b>+15%</b>

#### In eigener Sache

Wir freuen uns, Ihnen mitzuteilen, dass die Salmann Investment Management AG angeschlossener Teilnehmer am Anlegerentschädigungssystem ist, welches durch die Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungs-Stiftung SV (FL-0002.039.614-1) betrieben wird und EU-Recht entspricht. Weitere Informationen sind auf der Homepage der Stiftung unter [www.eas-liechtenstein.li](http://www.eas-liechtenstein.li) erhältlich. Und natürlich direkt bei uns!

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

	<u>Kurs / Buchwert</u>	<u>Div. Rendite</u>
DAX Index/DE	1,7	2,7%
DJ STOXX 600 Index/EU	1,9	3,4%
MSCI Welt Index	2,1	2,5%
S & P 500 Index/USA	2,9	2,1%
SPI Index/CH	2,1	3,1%
TOPIX Index/JPN	1,4	1,6%

#### Zum Schluss noch dies

Die Schweiz ist weltweit das beste Land, um sich zur Ruhe zu setzen. Zu diesem Schluss kommt eine Studie, welche das Finanzhaus Natixis Global Asset Management

veröffentlicht hat. Auf den Ehrenplätzen figurieren Norwegen und Australien. Die Aussagen über die Qualität als Senioren-Paradies basieren auf Vergleichen punkto Gesundheit, Lebensqualität, finanzielle Möglichkeiten, Steuerlast, aber auch Umweltverschmutzung, Sicherheit sowie Stabilität und anderes mehr. Über ein Dutzend Faktoren werden im Natixis Global Asset Management CoreDate Global Retirement Index bewertet. Laut diesem hat die Schweiz ihren bereits im Vorjahr ergatterten Spitzenplatz 2015 erfolgreich verteidigt. In den Top-Ten erscheinen viele weitere mittel- und nordeuropäische Staaten, darunter Österreich auf dem achten und Deutschland auf dem neunten Rang. Erst auf dem zehnten Platz findet sich mit Neuseeland ein zweiter Nichteuropäer. Japan figuriert an 17., die USA an 19. Stelle. Wenig erstrebenswert erscheint der Ruhestand gemäss der Studie im Kongo, in der Zentralafrikanischen Republik sowie in dem auf dem Schlussrang platzierten Togo zu sein. Untersucht wurden 150 Nationen.

Wir danken Ihnen für das in uns gesetzte Vertrauen und wünschen Ihnen sonnige und erholsame Sommer(Ferien)tage.

*Alfred Ernst*

Vaduz/Zürich, 30. Juni 2015

#### 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.

<sup>5</sup> Quelle: Bloomberg



