

---

# Annus horribilis

Anlagebericht – 31. Dezember 2022



## Annus horribilis

Balsam für die Seele war das vierte Quartal an den Finanzmärkten für die Anlegerinnen und Anleger. Alle wichtigen Aktienmärkte verbuchten Kursfortschritte. Die Obligationen vermochten ihren Abwärtstrend zumindest abzubremesen oder sich ebenfalls leicht zu erholen. Insgesamt geht 2022 aber als «annus horribilis» in die Annalen ein.

«Prognosen sind schwierig, besonders wenn sie die Zukunft betreffen.» Dieses (angeblich) von Mark Twain stammende Zitat hat im abgelaufenen Jahr einmal mehr seinen grossen Wahrheitsgehalt offenbart. Schon lange nicht mehr wurde das Gros der Prognostiker dermassen Lügen gestraft, wie 2022, wo sich die meisten Vorhersagen zur Wirtschaftsentwicklung, zur Inflation, zu den Zinsen und den Finanzmärkten als komplett

falsch herausgestellt haben. Und ja: Natürlich ging auch die Annahme, Russland rasle an der ukrainischen Grenze nur mal ein bisschen mit dem Säbel, vollkommen daneben.

Rückblickend stellen wir fest, dass die Konjunktur krankt (statt zu boomen), die Inflation hartnäckig hoch ist (statt in sich zusammen zu fallen), die Zinsen einen in so kurzer Zeit noch kaum je beobachteten Steigflug absolviert haben (statt moderat anzuziehen) und die Finanzmärkte eine der schwärzesten Perioden seit Jahren eingezogen haben (statt Anlegerinnen und Anleger mit der Fortsetzung der Hausse zu beglücken). Last but not least müssen wir zudem konstatieren, dass die Welt ein grosses Stück unsicherer, um nicht zu sagen gefährlicher geworden ist.

### Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang Jahr:

		Dez. 2021	Dez. 2022	Veränderung
Asien ex Japan	MSCI AC Asia ex Japan	606.8	487.5	-19.7%
Europa	DJSTOXX 600	1'098.7	981.8	-10.6%
Japan	MSCI Japan	2'538.1	2'424.1	-4.5%
Schweiz	SPI	16'444.5	13'734.9	-16.5%
USA	MSCI USA	13'304.0	10'663.8	-19.8%
Welt	MSCI AC Welt Index	9'755.7	7'985.9	-18.1%
Hedge Funds	HFRX Global HF	1'430.9	1'367.9	-4.4%

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

Auch für 2023 sehen die Vorzeichen im Moment nicht gerade rosig aus. Die Konjunktur hinkt, und der Blick auf die Entwicklung der Pandemie (z.B. in China) sowie auf die politische Landkarte ist nicht dazu angetan, Euphorie anzufachen. Allein seit September sind die Wachstumsprognosen von «Bloomberg» für das Bruttoinlandsprodukt in 23 von 26 Ländern heruntergestuft worden. Die europäische Union soll nach heutigem Urteil nur noch 0,1% und die USA 0,3% wachsen. Die Schätzungen für die Inflation für 2023 haben dafür wieder etwas angezogen, wenngleich zum Glück die 2022-Werte deutlich unterboten werden sollten.

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

	Reales BIP Wachstum		Kern-Teuerung	
	2022	2023	2022	2023
China	3.0%	4.9%	2.1%	2.3%
Deutschland	1.7%	-0.6%	8.8%	6.5%
EU	3.3%	0.1%	9.1%	6.5%
Grossbritannien	4.4%	-1.0%	9.1%	7.2%
Japan	1.4%	1.2%	2.4%	1.8%
Schweiz	2.0%	0.6%	2.9%	2.1%
USA	1.9%	0.3%	8.0%	4.0%

### Fifty shades of red

An den Aktienmärkten ist das noch Ende September dominierende Dunkelrot im vierten Quartal etwas ausgebleicht. Die Märkte haben teilweise beeindruckende Erholungs-Rallys an den Tag gelegt. Unter den etablierten Märkten sticht vor allem Deutschland hervor, wo der DAX-Index 15% gewonnen hat. Der Stimmungsumschwung vom Weltuntergangs-Szenario im Herbst (Stichworte Energie-Kollaps, schwere Rezession) zu einer

Werte pflegen.  
**Sicherheit und Erfahrung.**

Gemütslage, die sich eher mit «Wir schaffen das» umschreiben lässt, hat sich für Aktienbesitzerinnen und -Besitzer bezahlt gemacht.

Ähnlich verhielt es sich in Asien (ohne Japan) und beim Welt-Aktienindex, wo sich die massgebenden Indizes um rund 10% nach oben schwenkten. Der Swiss Performance Index (SPI) blieb mit einem Quartals-Gewinn von rund 4% eher bleich, ist dafür aber in der Jahres-Endabrechnung relativ zu anderen Börsenplätzen auch etwas weniger rot gefärbt.

Punkto Finanzmärkte muss man – je nach Land und Währung – viele bis sehr viele Jahre zurückblättern, um eine Zwölfmonatsperiode zu finden,

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

	Dez. 2021	Dez. 2022	Veränderung
Europa	-0.18%	2.57%	1528%
Grossbritannien	0.97%	3.67%	278%
Japan	0.07%	0.42%	500%
Schweiz	-0.14%	1.62%	1257%
USA	1.51%	3.88%	157%

in welcher Aktien und Obligationen eine dermassen einheitlich miserable Performance geliefert haben. Andere Anlageklassen waren nicht in der Lage, Gegensteuer zu geben. Die verschiedenen Tabellen in diesem Bericht sprechen Bände. Und doch war es nicht falsch, auf Diversifikation zu setzen, sprich nicht alle Eier in einen Korb zu legen.

Japanische Aktien haben (in Yen) beispielsweise deutlich weniger eingebüsst als etwa asiatische ausserhalb Japans, Hedge Funds stehen heute weniger in der Kreide als Schweizer Aktien, und Gold hat gar eine schwarze Null geschafft. Stark vereinfacht könnte man auch sagen, dass die grössten Verlierer des einen Jahres nicht selten die grössten Gewinner eines anderen Jahres sind, und umgekehrt.

Nur, und hier beginnt die eingangs von Mark Twain angeschnittene Prognose-Problematik, welche Investition in der Zukunft am besten abschneidet und welche am schlechtesten, lässt sich zu Beginn des Jahres mit Blick auf die jeweils kommenden Monate kaum beantworten.

Langfristig ist es dagegen erwiesen, dass Aktien die besten Renditen bringen, und das auch real, sprich nach Abzug der Inflation. Eine Langzeitstudie der Privatbank Pictet, welche die Renditen von Schweizer Aktien und Obligationen seit 1926 aus-

Die **von uns eingesetzten Aktienfonds** haben seit Jahresbeginn die folgenden Renditen erzielt:

Aberdeen Asia Pacific (USD)	-18.6%
Barings ASEAN Frontiers Equities (USD)	-14.1%
CS Index Fund Equity Switzerland Large Caps (CHF) *)	-1.9%
GAM Japan Stock Fund (CHF hedged)	-9.3%
GAM Japan Stock Fund (€ hedged)	-9.0%
GAM Swiss Sustainable Companies Fund (CHF) *)	-0.7%
Strategy Certificate SIM – Swiss Stock Portfolio Basket	-18.5%
iShares Core SPI ETF (CHF)	-16.5%
iShares Stoxx Europe 600 ETF (€)	-12.5%
Performa European Equities (€)	-1.2%
Performa US Equities (USD)	-33.8%
BB Adamant Medtech & Services Fund (CHF)	-15.5%
BB Adamant Medtech & Services Fund (€)	-11.3%
BB Adamant Medtech & Services Fund (USD)	-16.8%

Performance in Fondswährung.

Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

\*) Performance seit Kauf Dezember 2022.

gewertet hat, weist für hiesige Dividendenpapiere von 1926 bis 2021 (das Update inkl. 2022 war zum Redaktionsschluss noch nicht verfügbar) eine

mittlere jährliche Rendite von 9,8% nominal und 7,8% real aus. Für Franken-Obligationen ergaben sich 4,2% nominal und 2,3% real.

Aus einer 1926 in Aktien investierten 100-Franken-Note wurden mit Aktien bis Ende 2021 demnach stolze 157'384 Franken. Mit Obligationen wären das gleiche Startkapital nur auf 4'911 Franken gewachsen. Der Landesindex der Konsumentenpreise hat sich in der beobachteten Zeitspanne von 100 auf 619 erhöht.

**Fazit: Mit ruhiger Hand die Herausforderung meistern**

Wir sind überzeugt, mit der aktuell geltenden strategischen und taktischen Asset Allokation sowie der vorgenommenen Titelauswahl für die Zukunft gut aufgestellt zu sein. Dabei legen wir ein Szenario mit folgenden Eckpunkten zugrunde:

Die Zinsen in Franken und Euro werden vermutlich weiter steigen und dies stärker als im USD-Dollar, wo der Gipfel schon in Sichtweite zu sein scheint. Die Inflation dürfte ihren Höhepunkt mehr oder weniger überschritten haben. Fallende Rohstoff- und Transportpreise, weitergehende Entspannungen bei den Lieferketten und eine sich abkühlende Konjunktur tragen dazu bei. Das Wirtschaftswachstum verlangsamt sich weiter,

aber eine Rezession wird es nur punktuell und in eher milder Form geben. Die Überbewertung vieler Aktienmärkte ist einer realistischeren Bewertung gewichen.

#### Asset Allokation

An den Sitzungen des Anlagekomitees haben wir die folgende Asset Allokation eines ausgewoge-

**Andere von uns eingesetzte Fonds** haben sich wie folgt entwickelt:

Acatis IfK Value Renten Fond (CHF hedged)	-13.1%
Acatis IfK Value Renten Fond (€)	-12.8%
BCV Liquid Alternative Beta Fund (CHF hedged)	-7.6%
BCV Liquid Alternative Beta Fund (Euro hedged)	-7.4%
BCV Liquid Alternative Beta Fund (USD)	-5.2%
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	-13.5%
Pictet CH-CHF Bond Fund	-12.3%
Plenum European Insurance Bond Fund (CHF hedged)	-15.8%
Plenum European Insurance Bond Fund (€)	-15.7%
ZKB ETF Gold (USD)	0.0%

Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

nen Schweizer-Franken-Portfolios mittlerer Risikostufe ohne kundenseitige Einschränkungen beschlossen. Mandate in anderen Referenzwährungen weisen teilweise abweichende Veränderungen und Gewichtungen auf.

#### Geldmarkt

Im vierten Quartal haben wir in den auf Franken lautenden Mandaten grosso modo keine aktive Veränderung vorgenommen. In US-Dollar und Euro haben wir den Bargeldbestand dagegen leicht reduziert und im Gegenzug bei den entsprechenden Obligationen etwas dazugelegt. Insgesamt sind wir in liquiden Mitteln aber in allen Referenzwährungen unverändert übergewichtet.

#### Obligationen

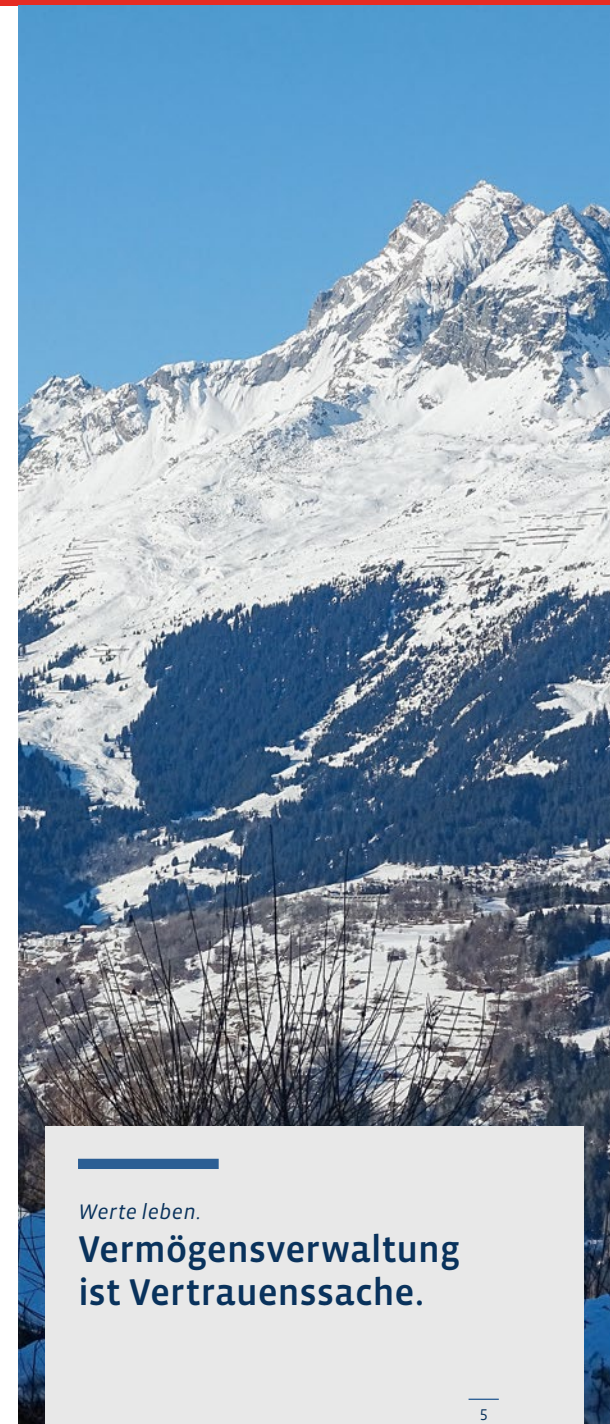
Wir haben in Franken keine aktive Veränderung der Positionen vorgenommen und sind in Obligationen weiterhin untergewichtet, wenngleich insgesamt weniger deutlich als auch schon. Vor allem für Mandate in US-Dollar haben sich Gelegenheiten ergeben, den einen oder anderen Titel zu kaufen und dabei auch punkto Laufzeiten etwas länger zu gehen. In Euro und Franken war dies weniger ausgeprägt, doch lässt sich auch in diesen beiden Währungen sagen, dass sich der Anlagenotstand, in dem es kaum Renditen zu holen gab, verabschiedet hat.

#### Aktien Schweiz

Unsere Value-Aktien-Auswahl, das «Swiss Stock Portfolio» (SSP), hat im vierten Quartal zu einem Schlussspurt angesetzt, in welchem es die Benchmark zu distanzieren vermochte. In dieser Phase rentierte unsere Auswahl 7,7%, verglichen mit 4,3%, welche der Swiss Performance Index (SPI) zugelegt hat. Den Aufgalopp zum Jahreswechsel dominierten Bucher Industries (+24%), Vetropack (+23%) und Tecan (+20%). Die roten Laternen des Schlussquartals gingen an Siegfried (-16%), Roche (-10%) und Coltene (-1%).

Für das Gesamtjahr hat das SSP eine Einbusse von 17,6% erlitten, der SPI eine solche von 16,5%. Langfristig präsentiert sich die Entwicklung eindeutig besser. Seit 2012 beläuft sich die durchschnittliche jährliche Performance auf 11,4%, womit die mittlere Benchmark-Performance von 9% deutlich übertroffen wurde. Seit 2012 hat diese Strategie eine kumulierte Gesamtperformance von rund 227% erreicht, der Index eine von 157%. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten abgezogen, wogegen der Vergleichsindex kostenfrei ist.

Im vierten Quartal haben wir beschlossen, die Ausrichtung der Mandate in Schweizer Franken, welche anstelle von Direktanlagen Anlagefonds halten, zu verändern. So haben wir das UBS-Tracker Zertifikat auf dem SSP, welches 2023 sowieso ausgelaufen wäre, im vierten Quartal verkauft.



Werte leben.

**Vermögensverwaltung  
ist Vertrauenssache.**

Der Umstand, dass von den eingehenden Dividenden nur der Nettobetrag nach Verrechnungssteuer gutgeschrieben werden konnte, hat sich langfristig doch als struktureller Nachteil erwiesen, welcher entgegen den Erwartungen nicht mit überproportionalen Kursgewinnen kompensiert werden konnte.

Anstelle des Tracker Zertifikats kommt für die grosskapitalisierten Werte (die sogenannten Blue Chips) neu ein sehr kostengünstiger Indexfonds zum Einsatz. Konkret handelt es sich um den CSIF Equity Switzerland Large Caps Fund.

Die **Kurs/Gewinn-Verhältnissen** aufgrund der letztbekanntesten Gewinne für zwölf Monate haben sich zumeist verbilligt:

	Dez. 2021	Dez. 2022	Veränderung
SPI Index	16.4	17.7	7.9%
DJ STOXX 600 Index	20.8	14.6	-29.8%
MSCI AC Asia ex Japan	16.2	12.3	-24.1%
MSCI Japan	15.1	13.5	-10.6%
MSCI USA	27.1	18.9	-30.3%
MSCI AC Welt Index	23.2	16.7	-28.0%

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

Für die mittel- und kleinkapitalisierten Schweizer Aktien setzten wir neu auf den GAM Swiss Sustainable Companies Fund. Im Zuge dieser Umschichtung wurden in den eingangs erwähnten Mandaten mit Fonds auch die Anteile am iShares Core SPI ETF veräussert, weil dieses Papier zum Index-Fonds eine Doublette darstellen würde.

#### Aktien Europa

Die europäische Aktienausswahl, das «European Stock Portfolio» (ESP), konnte sich der schlechten Marktsituation nicht entziehen, vermochte im letzten Quartal indes ebenfalls deutlich aufzuholen. So lag die Performance im letzten Dreimonatszeitraum bei +12,9%, womit sich die Auswahl besser als der DJ Stoxx 600 Index (+9,8%) entwickelt hat.

Zu den besten Einzeltiteln des Quartals zählten Kindred Group, welche sich um 29% in die Höhe schraubten, BE Semiconductor (+27%) sowie A2A mit einem Plus von 24%. Auf der Verliererseite konnten Neste (-4%), Persimmon (-2%) und Equinor (+1%) weder mit dem Portfolio-Durchschnitt noch mit dem Gesamtmarkt Schritt halten. Die genannten Veränderungen sind alle in Euro ausgedrückt.

Für das Jahr ergibt sich für das ESP ein Verlust von 13,1%. Die Benchmark steht mit 10,6% im Minus. In den Zahlen für das ESP sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen, wogegen der Referenzindex ohne Kosten kalkuliert wird.

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

	Kurs/ Buchwert	Div. Rendite
SPI Index	2.5	3.0%
DJ STOXX 600 Index	1.7	3.4%
MSCI AC Asia ex Japan	1.4	2.8%
MSCI Japan	1.2	2.7%
MSCI USA	3.9	1.7%
MSCI AC Welt Index	2.8	2.3%

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

Die langfristige Performance des ESP seit 1992 weist eine jährliche Durchschnittsrendite von 7,9% auf, verglichen mit 6,7% der Benchmark. Kumuliert sind so im Portfolio seit Messbeginn 955% zusammengewachsen, wogegen die kumulierte Index-Performance auf 647% zu stehen kommt. Der in Fondsmandaten eingesetzte Performa European Equity Fund erzielte mit einer quasi schwarzen Null ein hervorragendes Ergebnis.

#### Aktien USA

Obwohl es Amerika wirtschaftlich besser geht als der alten Welt und die Staaten vom Krieg in der Ukraine viel weiter weg liegen als Europa, ist

die Wertentwicklung der amerikanischen Aktien sogar noch schlechter als die in anderen Weltgegenden. Das hat verschiedene Gründe. Einerseits hat die US-Notenbank, das Fed, früher damit begonnen, die Leitzinsen anzuheben, und sie hat sie mittlerweile auch auf ein deutlich höheres Niveau geschraubt.

Derzeit liegt der Satz für die amerikanischen Leitzinsen, die Fed Fund Rate, bei 4,5%. Dies verglichen mit 2,5%, welchen die Europäische Zentralbank (EZB) aktuell vorgibt, und 1%, welche die Schweizer Nationalbank (SNB) anpeilt. Diese starken Zinssteigerungen der US-Notenbank haben massiv Luft aus den zuvor hohen Bewertungen der an der Wallstreet gewichtigen High-Tech-Giganten entweichen lassen.

Die Positionen haben im vierten Quartal keine Veränderungen erfahren. Zu dem von uns eingesetzten Performa US Equity Fund ist noch anzumerken, dass die Wertentwicklung 2022 zwar unter der der Benchmark lag, der Fonds indes in den Jahren 2021 (+24,4%), 2020 (+52,6%) und 2019 (+33,8%) ausgezeichnet abgeschnitten hat.

#### Aktien Asien (ohne Japan)

In China schwingt das Pendel eindeutig in Richtung Verschlechterung des politischen Umfelds. Staatchef Xi Jinping hat am letzten Parteikongress seine Macht noch stärker zentriert und

zementiert. Es scheint, als ob jetzt Ideologie vor wirtschaftlichem Erfolg steht.

Auch gegenüber Taiwan wird das Auftreten Chinas aggressiver, und in Sachen Covid-Pandemie läuten ebenfalls die Alarmglocken. Das alles stimmt uns für China skeptisch, weshalb wir bei den asiatischen Aktien (ohne Japan) demnächst eine allfällige Veränderung prüfen wollen. Im vierten Quartal sind die Positionen unverändert geblieben.

#### Aktien Japan

Japan gehörte 2022 zu den weniger gebeutelten Aktienmärkten. Wir haben im vierten Quartal keine Veränderungen vorgenommen und sind in dem relativ günstig bewerteten japanischen Markt weiterhin leicht übergewichtet.

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

	Dez. 2021	Dez. 2022	Veränderung
CHF / Euro	1.0375	0.9896	-4.6%
CHF / USD	0.9129	0.9245	1.3%
Euro / USD	0.8793	0.9341	6.2%
Yen / USD	115.0800	131.12	13.9%

Quelle: Bloomberg.

#### Alternative Anlagen

Auch in diesem Jahr haben Hedge Funds im Vergleich zu den globalen Aktien- und Anleihenmärkten eine relative Out-Performance erzielt und somit ihre Diversifikationsaufgabe erfüllt, wenn gleich man sich freilich noch ein etwas schöneres Ergebnis hätte vorstellen können. Die Anlageklasse hat im vierten Quartal keine Änderung erfahren.

Unsere **Asset Allokation** zusammengefasst:

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

Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

#### Edelmetalle

Zurzeit halten wir in den Portfolios keine Edelmetalle. Nachdem wir die Gold-Positionen im zweiten Quartal mit schönen Gewinnen halbiert und im Juli ganz aufgegeben haben, ging Gold als Folge des steilen Zinsanstieg in den USA auf Tauchstation. Mit dem sich nun scheinbar abflachenden Zinsauftrieb in Amerika haben die Anlegerinnen und Anleger im November und Dezember neue Hoffnung geschöpft und dem gelben Metall zu einer Kurserholung verholfen.

#### In eigener Sache

Nach 28 Jahren in den Diensten unseres Unternehmens wird **René Frank** im ersten Quartal 2023 in den wohlverdienten Ruhestand wechseln. René Frank trat 1994 in die Geschäftsleitung von Salmann Investment Management ein und war von 2000 bis 2021 deren Vorsitzender. Ganz zur Ruhe setzen wird sich René Frank aber nicht. Er wird dem Unternehmen auch weiterhin als Partner und Verwaltungsrat aktiv zur Verfügung stehen.

Wir danken René Frank für die jahrzehntelangen treuen Dienste und freuen uns, trotz seinem Übertritt in den dritten Lebensabschnitt auch weiterhin auf seine grosse Expertise und seine Weitsicht zählen zu dürfen.

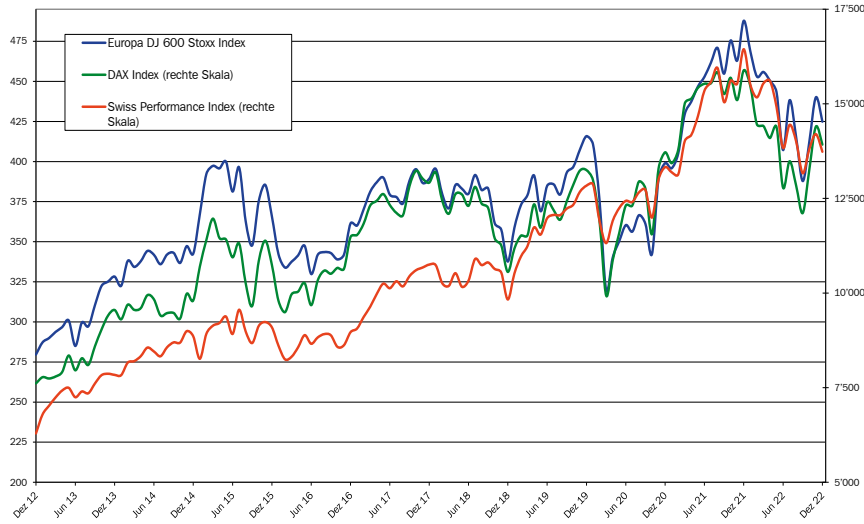


Werte bewirtschaften.

**Exakte, sorgfältige  
Analyse steigert den  
Ertrag.**

## Aktienmärkte auf einen Blick

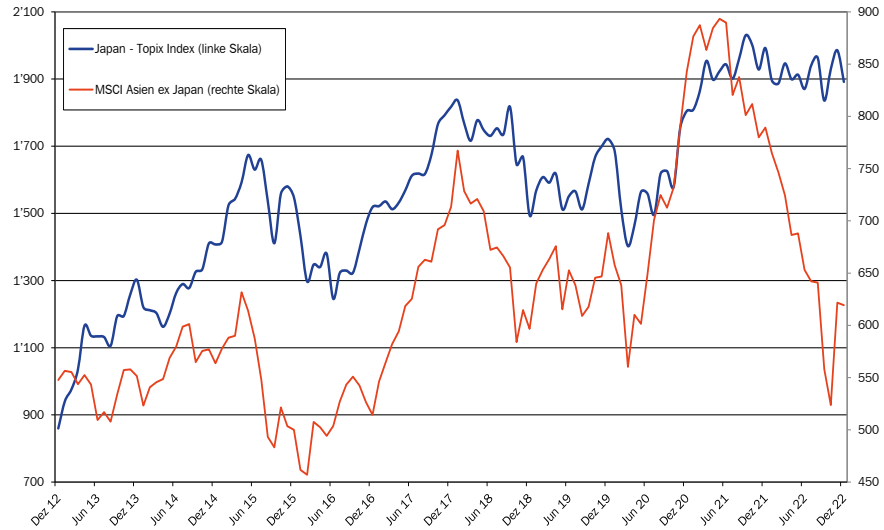
Aktienindizes Europa in Index-Punkten



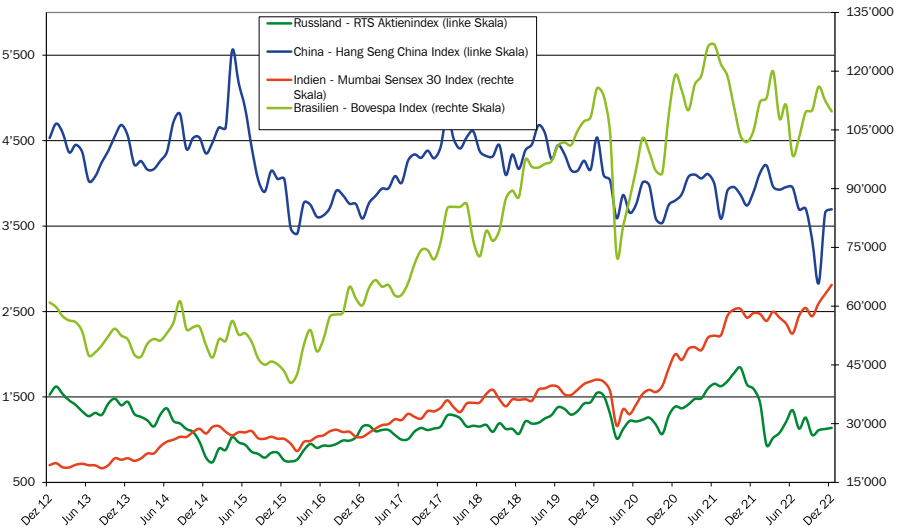
Aktienindizes USA in Index-Punkten



Aktienindizes Asien & Japan in Index-Punkten

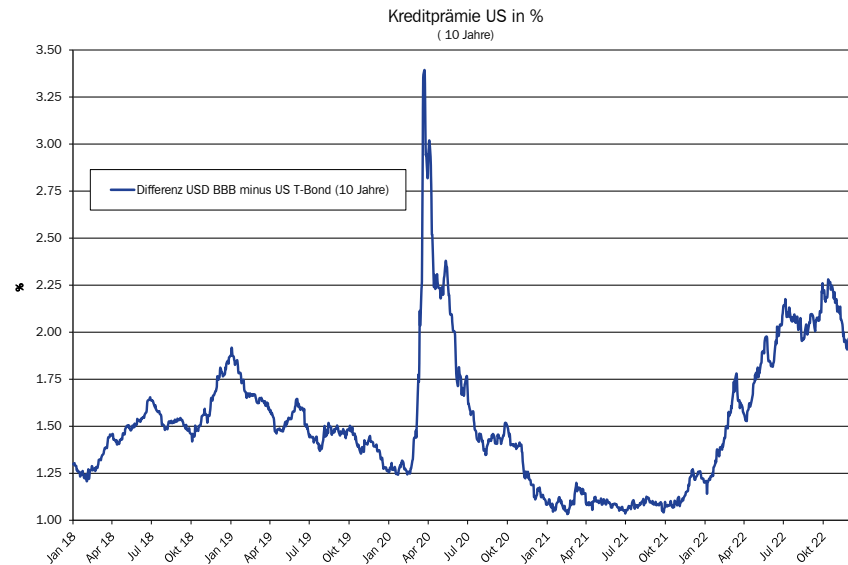
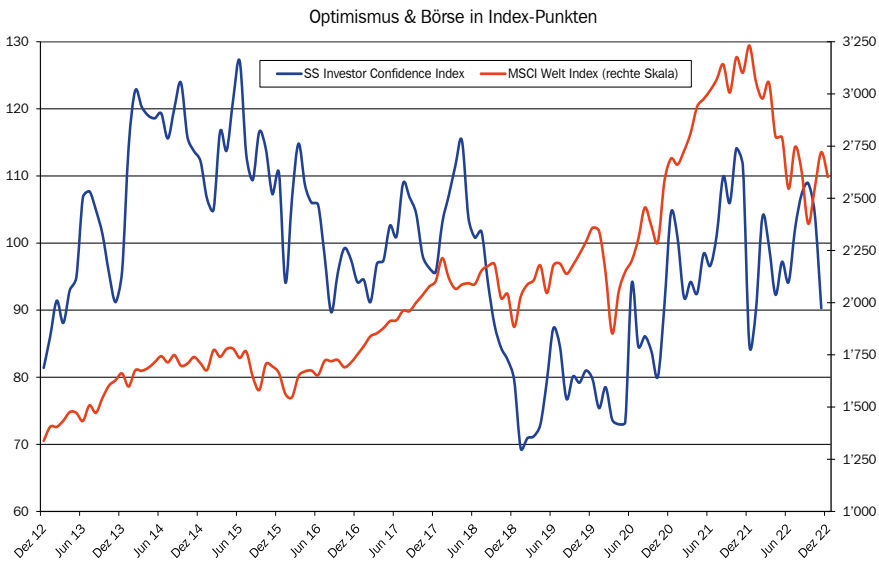
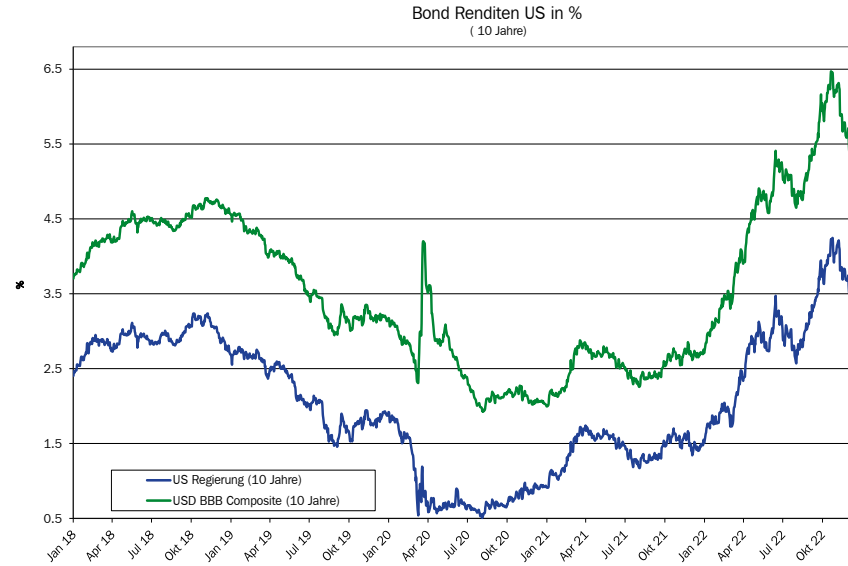
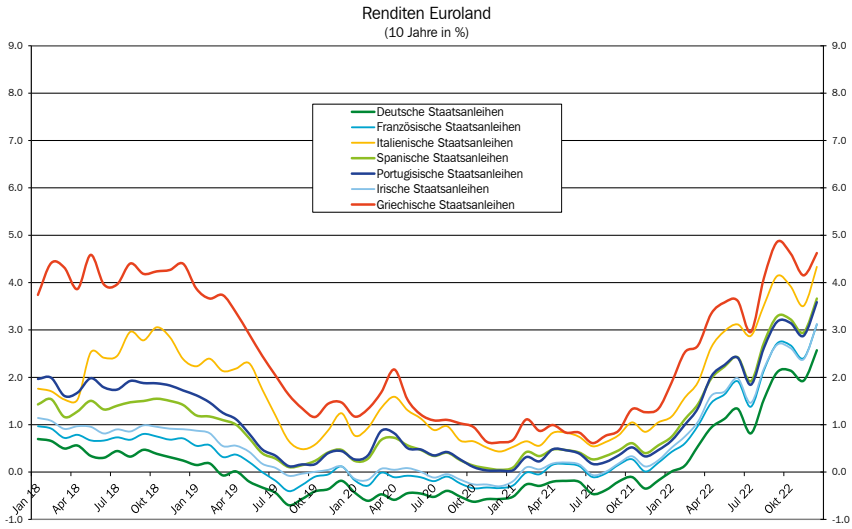


Aktienindizes BRIC in Index-Punkten





## 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 danken Ihnen für das in uns gesetzte Vertrauen und wünschen Ihnen ein gesundes und glückliches neues Jahr.

**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](http://www.salmann.com)

