



---

## Aufblühen

Anlagebericht – 31. März 2019



## Aufblühen

Das erste Quartal brachte eine breit abgestützte Kurserholung. Sämtliche Anlagekategorien trugen zu einem insgesamt positiven Anlageergebnis bei. Zwar kühlt sich die Konjunktur weltweit ab, eine Rezession scheint vorerst aber nicht vor der Tür zu stehen. Die Finanzmärkte schwanken zwischen Bangen und Hoffen.

«Wie verronnen, so gewonnen» könnte man zur Entwicklung der Börsen im neuen Jahr kalauern. Allen voran waren es die Aktien, welche schon im Januar damit begannen, die Schreckensbotschaften aus den Depot-Auszügen des vergangenen Jahresendes zu relativieren. Im Februar und im März setzten sie diese Beruhigungstherapie fort. Obligationen, Gold und alternative Anlagen trugen ebenfalls dazu bei, das Wohlbefinden der Investoren nach und nach zu verbessern.

Wohlbefinden? Nun – nicht nur! Der Blick auf die Welt war und ist nicht dazu angetan, dass sich ohne Wenn und Aber ein wohliges Gefühl der Geborgenheit breit machen würde. Es gibt tatsächlich einiges, worüber sich Anlegerinnen und Anleger trotz der breiten Kurserholung sorgen können.

### Konjunkturdelle oder Rezession?

Da ist einmal die Konjunktur, welche Schwung verloren hat. In den USA, von wo 2018 wesentliche Impulse für die globale Wirtschaftsdynamik herkamen, ist das Brutto-Inlandprodukt (BIP) im vierten Quartal annualisiert noch um 2,6% gewachsen, verglichen mit 3,4% im dritten Quartal. Kapitalinvestitionen sowie die höheren Einzelhandelsumsätze (davon ausgenommen das ausgesprochen flauere Weihnachtsgeschäft) waren

positive Faktoren, wogegen der lange Verwaltungsstillstand sich als Sand im Getriebe entpuppt hat. Die Prognosen lauten auf 2,4% Wachstum im laufenden und 1,9% im folgenden Jahr (siehe Tabelle «Durchschnittliche Wachstums- und Inflationsprognosen»). (Fast) überflüssig zu erwähnen, dass die Vorhersagen (oder Hoffnungen?) des Weissen Hauses natürlich deutlich höher liegen, nämlich bei etwa 3,2% für den fraglichen Zeitraum.

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

|                 | Reales BIP Wachstum |      | Teuerung |      |
|-----------------|---------------------|------|----------|------|
|                 | 2019                | 2020 | 2019     | 2020 |
| China           | 6.2%                | 6.0% | 2.1%     | 2.2% |
| Deutschland     | 1.0%                | 1.5% | 1.5%     | 1.7% |
| EU              | 1.5%                | 1.6% | 1.6%     | 1.7% |
| Grossbritannien | 1.3%                | 1.5% | 2.0%     | 2.0% |
| Japan           | 0.7%                | 0.5% | 0.9%     | 1.3% |
| Schweiz         | 1.3%                | 1.6% | 0.7%     | 1.0% |
| USA             | 2.4%                | 1.9% | 1.9%     | 2.2% |

In anderen Ländern sind die Erwartungen ebenfalls eingedampft worden. Mit Argusaugen beobachten die Auguren dabei China. Dort wird jetzt noch eine BIP-Expansion von knapp über 6% für möglich gehalten. Immerhin scheint die chinesische Führung gewillt zu sein, sich gegen eine allzu starke Abkühlung zu stemmen. Steuersenkungen, die Verringerung der Arbeitgeberbeiträge bei den Sozialabgaben sowie eine lockere Geldpolitik sollen es richten. Erste Anzeichen, etwa die neusten Zahlen des Einkaufsmanager-Index<sup>1</sup>, weisen darauf hin, dass sich die chinesische Konjunktur tatsächlich stabilisiert.

Auch in der EU und in der Schweiz werden in nächster Zeit kleinere Brötchen gebacken. Für die Schweiz lauten die Prognosen der vom Datenanbieter Bloomberg gesammelten Schätzungen 1,3 und 1,6% (das Schweizerische Staatssekretariat für Wirtschaft, Seco, zielt sogar noch tiefer), für die EU auf 1,5 bzw. 1,6%. Angesichts der langsameren Gangart in den meisten Weltgegenden, welche sich auch in der ruhigen Entwicklung der Rohstoffpreise spiegelt, ist die Inflation kein Thema. Im Gegenteil, in den Schaltzentralen der Notenbanken scheint die Angst vor Deflation jüngst wieder aufgeflackert zu sein. Das Verhalten der Zentralbanker weist aber darauf hin, dass man dort alles unternehmen will, um möglichst nichts anbrennen zu lassen. Zu diesem Zweck setzen sie weiterhin auf tiefe Leitzinssätze.

Werte entdecken.

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

## Zinsen sorgen für Gesprächsstoff...

Diese sorgen denn auch für reichlich Gesprächsstoff. Die amerikanische Notenbank, das Fed, hat im bisherigen Jahresverlauf auf eine weitere Erhöhung der Fed-Funds-Sätze verzichtet und signalisiert, dass es auch in den folgenden Monaten zurückhaltend agieren wolle. Ende 2018 war noch von zwei Erhöhungsschritten im Jahr 2019 die Rede gewesen. Die Erwartung unveränderter Sätze für

die kommenden neun Monate ist momentan auch im Markt verankert. Vereinzelte Beobachter sehen sogar die Möglichkeit einer Senkung gegeben.

Beim Abbau ihrer riesigen Bilanz hat Fed-Chef Jerome Powell zudem den Ausstieg vom Ausstieg verkündet. Bis jetzt hat die Zentralbank jeden Monat fällige Obligationen im Umfang von 30 Milliarden US-Dollar nicht erneuert. Ab Mai will sie dies nur mit 15 Milliarden Dollar tun, und ab dem vierten Quartal dieses Jahres sollen dann sogar alle Fälligkeiten am Markt reinvestiert werden.

## Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang 2019:

|                |                       | Dez. 2018 | März 2019 | Veränderung |
|----------------|-----------------------|-----------|-----------|-------------|
| Asien ex Japan | MSCI AC Asia ex Japan | 431.1     | 480.4     | 11.4 %      |
| Europa         | DJ STOXX 600          | 707.7     | 799.8     | 13.0 %      |
| Japan          | MSCI Japan            | 1'736.20  | 1'868.3   | 7.6 %       |
| Schweiz        | SPI                   | 9'830.10  | 11'241.2  | 14.4 %      |
| USA            | MSCI USA              | 6'658.80  | 7'573.8   | 13.7 %      |
| Welt           | MSCI AC Welt Index    | 5412.1    | 6'087.5   | 12.5 %      |
| Hedge Funds    | HFRX Global HF        | 1'189.9   | 1'220.8   | 2.6 %       |

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

Unter dem Strich bedeutet dies, dass das Federal Reserve dem Obligationenhandel wieder stärker unter die Arme greifen will, um einen Anstieg der Renditen zu verhindern. Damit nähert sich sein Verhalten dem des europäischen Pendantes EZB an, wobei die europäische Währungshüterin freilich noch expansiver agiert und damit ihre Politik des ultrabiligen Geldes bis auf weiteres fortsetzt.

## ...die US-Zinskurve erst recht

Für Aufregung hat gegen Ende März ein weiteres Ereignis gesorgt, nämlich der Umstand, dass die amerikanische Zinskurve invers geworden ist. Das bedeutet, dass kurzfristige Papiere mehr rentieren als langfristige. Im konkreten Fall werfen

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

|                                                          |        |
|----------------------------------------------------------|--------|
| Aberdeen Asia Pacific (USD)                              | 10.1 % |
| Swiss Rock Emerging Markets Equities (USD)               | 7.9 %  |
| GAM Japan Stock Fund (CHF hedged)                        | 7.9 %  |
| GAM Japan Stock Fund (€ hedged)                          | 8.0 %  |
| Strategy Certificates SIM – Swiss Stock Portfolio Basket | 10.0 % |
| iShares Stoxx Europe 600 ETF (€)                         | 13.3 % |
| Performa European Equities (€)                           | 10.1 % |
| Performa US Equities (USD)                               | 17.7 % |
| BB Adamant Medtech & Services Fund (USD)                 | 11.9 % |
| BB Adamant Medtech & Services Fund (CHF)                 | 13.0 % |
| BB Adamant Medtech & Services Fund (€)                   | 13.9 % |

Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

dreimonatige staatliche Schuldverschreibungen, sogenannte Treasury Bills, mehr ab als zehnjährige Papiere. Inverse Zinskurven gelten als relativ zuverlässiges Warnsignal vor einer kommenden Rezession. Den letzten fünf wirtschaftlichen Kontraktionen in den USA ging eine solche Konstellation voraus. Allerdings sind in der Vergangenheit dann noch zwischen 12 und 25 Monaten verstrichen, bevor es tatsächlich zu einer Rezession kam (definiert als zwei aufeinanderfolgende Quartale mit Null- oder Negativ-Wachstum). In der Zwischenzeit kann also noch allerhand passieren, positives wie negatives.

Im Übrigen entwickeln sich die Finanzmärkte ja längst nicht immer so, wie man es mit Blick auf Konjunktur und Politik erwarten würde. Ein gutes Beispiel dafür liefert momentan Grossbritannien. Verfolgt man die Unterhausdebatten und Abstimmungsergebnisse in dieser endlosen Geschichte, müsste man vermuten, dass es mit Pfund und Börse nur in den Keller gehen kann. Doch weit gefehlt! Im ersten Quartal hat die britische Währung gegenüber Dollar, Franken und Euro zwischen 2,3 und 4,9% Boden gutgemacht. Der FTSE-100-Index der Londoner Börse ist um 9,5% gestiegen.

## 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

In dieser Anlageklasse ist alles beim Alten. Die liquiden Mittel sind leicht übergewichtet.

Seit Anfang Jahr haben sich die **Renditen zehnjähriger Staatsobligationen** durchs Band ermässigt:

|                 | Dez. 2018 | März 2019 | Veränderung |
|-----------------|-----------|-----------|-------------|
| Europa          | 0.24 %    | -0.07 %   | -129 %      |
| Grossbritannien | 1.28 %    | 1.00 %    | -22 %       |
| Japan           | 0.05 %    | -0.08 %   | -260 %      |
| Schweiz         | -0.25 %   | -0.38 %   | -52 %       |
| USA             | 2.68 %    | 2.41 %    | -10 %       |

## Obligationen

Auch die Obligationenbestände wurden von uns nicht aktiv verändert, womit die leichte Untergewichtung beibehalten wurde. Im Zuge der nachlassenden Konjunkturdynamik und dem Ein-

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

|                                                                |       |
|----------------------------------------------------------------|-------|
| Acatis IfK Value Renten Fond (€)                               | 4.4 % |
| Acatis IfK Value Renten Fond (CHF hedged)                      | 4.4 % |
| BCV Liquid Alternative Beta (€ hedged)                         | 3.8 % |
| BCV Liquid Alternative Beta (CHF hedged)                       | 3.8 % |
| BCV Liquid Alternative Beta (USD)                              | 4.7 % |
| Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (€ hedged)   | 3.6 % |
| Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (CHF hedged) | 3.5 % |
| Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (USD)        | 4.4 % |
| Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)                             | 3.3 % |
| Pictet CH-CHF Bond Fund                                        | 1.8 % |
| Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)                   | 1.2 % |
| Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)                 | 1.2 % |
| ZKB ETF Gold (USD)                                             | 1.3 % |

Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

schwenken nahezu aller Notenbanken auf einen Kurs des billigen und leicht verfügbaren Geldes sind die Renditen der Staatsanleihen nun auch in Europa und Japan wieder in den negativen Bereich gerutscht. Laut Bloomberg handeln weltweit nun Obligationen im Marktwert von über 10 Billionen US-Dollar (Eine Zehn plus 12 Nullen) mit negativen Renditen. Diesem Umfeld können auch wir uns nicht vollständig entziehen.

## Aktien Schweiz

Wir sind in Schweizer Dividendenpapieren unverändert neutral gewichtet. Das Direktanlage-Portfolio «Swiss Stock Portfolio» (SSP) hat sich gut erholt. Die Performance inkl. Dividenden beläuft sich auf 10,4 %. Der Swiss Performance Index (SPI) liegt mit 14,4 % im grünen Bereich. Seit 2010 beläuft sich die durchschnittliche jährliche Performance des aus rund 20 Aktien bestehenden SSP auf 10,3 %, womit die mittlere Benchmark-Performance von 7,8 % klar geschlagen wurde.

Seit 2010 hat diese Strategie eine kumulierte Gesamtperformance von rund 148 % erreicht, der Index eine von 99,8 %. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten abgezogen. Dagegen sind im Vergleichsindex keine Kosten angefallen. Das auf dem SSP basierende Zertifikat «Strategy Certificates linked to the SIM-Swiss Stock Portfolio Basket» (Valor: 36524524, ISIN: CH0365245247) weist für die ersten drei Monate des Jahres eine Performance von genau 10 % auf.

Werte leben.

**Vermögensverwaltung  
ist Vertrauenssache.**

Im zweiten Quartal steht nun das jährliche Rebalancing an, in welchem die fundamental günstigsten Titel des Schweizer Marktes neu dazu kommen bzw. im Portfolio verbleiben, während die teuersten Werte abgestossen werden. Im gleichen Zug wird die Gewichtung aller Komponenten wieder auf eine identische Grösse gestellt. Von diesen Anpassungen sind die Direktanlagen sowie die Zusammensetzung des Zertifikats gleichermaßen betroffen.

Gemessen an den **Kurs/Gewinn-Verhältnissen** der letztbekannten Gewinne für zwölf Monate sind die meisten Märkte seit Anfang Jahr teurer geworden:

|                       | Dez. 2018 | März 2019 | Veränderung |
|-----------------------|-----------|-----------|-------------|
| SPI Index             | 17.5      | 26.3      | 50.3 %      |
| DJ STOXX 600 Index    | 15.5      | 17.5      | 12.9 %      |
| MSCI AC Asia ex Japan | 12.1      | 13.6      | 12.4 %      |
| MSCI Japan            | 11.5      | 13.4      | 16.5 %      |
| MSCI USA              | 16.8      | 19        | 13.1 %      |
| MSCI AC Welt Index    | 15.6      | 17.5      | 12.2 %      |

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

#### Aktien Europa

Europäische Aktien haben im Startquartal ebenfalls den Vorwärtsgang eingelegt. Das Direktanlagen-Portfolio «European Stock Portfolio» (ESP) hat fast 11% zugelegt. Der Vergleichsindex bringt es auf 13%. Beide Werte sind als Gesamtertrag berechnet, d.h. Kursveränderungen plus Ausschüttungen. Seit 1993 beläuft sich die mittlere jährliche Performance dieser Aktien-Auswahl auf 8,4%, verglichen mit 6,9% für die oben genannte Benchmark. In den Zahlen für das ESP sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen, wogegen der Referenzindex ohne Kosten kalkuliert wird. Kumuliert beläuft sich die Performance des ESP seit 1993 auf über 800%, die der Benchmark auf rund 508%.

Die Positionen sind in den ersten drei Monaten des Jahres unverändert geblieben, womit auch die neutrale Gewichtung beibehalten wurde. Das im Abschnitt «Aktien Schweiz» beschriebene Rebalancing des Portfolios wird in den kommenden Wochen auch bei den europäischen Werten durchgeführt.

#### Aktien USA

Amerikanische Aktien waren ebenfalls gut im Schuss. Der Referenzindex MSCI Total Return USA, welchen wir ab 2019 neu anstelle des S&P-500-Index benützen (siehe dazu auch den Abschnitt «Frische Benchmarks» am Schluss dieses Berichts), hat eine Gesamtpformance von beinahe 14% erzielt. Der von uns eingesetzte Aktienfonds hat mit 17,7% sogar noch deutlich besser abgeschnitten. An der Gewichtung der US-Titel haben wir nichts verändert, womit die leichte Übergewichtung beibehalten worden ist.

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

|                       | Kurs/<br>Buchwert | Div.<br>Rendite |
|-----------------------|-------------------|-----------------|
| SPI Index             | 2.1               | 3.0 %           |
| DJ STOXX 600 Index    | 1.8               | 3.7 %           |
| MSCI AC Asia ex Japan | 1.5               | 2.6 %           |
| MSCI Japan            | 1.2               | 2.4 %           |
| MSCI USA              | 3.4               | 1.9 %           |
| MSCI AC Welt Index    | 2.4               | 2.5 %           |

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

#### Aktien Asien (ohne Japan)

Einen ansehnlichen Spurt ins neue Jahr haben auch asiatische Aktien an den Tag gelegt, allen voran chinesische A-Aktien (Inland-Titel), welche gemessen am Shanghai-A-Index um sportliche 24% nach oben galoppierten. Geholfen haben hier vor allem die Hoffnungen auf Kompromisse im Handelsstreit zwischen China und den USA, aber auch auf eine Verbesserung der Konjunktur. Der breitere und auch für internationale Investoren zugänglichere Index (MSCI Asia ex Japan) brachte es auf ein Plus von über 11%. Die Gewichtung der asiatischen Titel wurde im Berichtszeitraum nicht verändert.

#### Aktien Japan

Im Land der aufgehenden Sonne haben auch die Aktiennotierungen Höhe gewonnen, wenngleich etwas weniger stark als an anderen Börsenplätzen. Dieses Zurückbleiben ist umso erstaunlicher, als dass japanische Dividendenwerte im Vergleich zu anderen Ländern relativ günstige fundamentale Bewertungen aufweisen. Wir haben die Positionen nicht verändert, womit japanische Aktien unverändert neutral gewichtet werden.

### Alternative Anlagen

Auch alternative Investments trugen zur positiven Gesamtperformance bei. Die von uns eingesetzten Anlagefonds – unverändert in Auswahl und Gewichtung – haben im ersten Quartal je nach Währung und Produkt zwischen 3,5 und 4,7% zugelegt.

### Edelmetalle

Gold hat im Berichtszeitraum marginal zugelegt und blieb damit deutlich unter der Performance der anderen Anlagekategorien. Die Positionen liegen unverändert in den Portfolios.

### Unsere Asset Allokation zusammengefasst:

| Anlagekategorie     |                                   |
|---------------------|-----------------------------------|
| Geldmarkt           | übergewichtet                     |
| Obligationen        | untergewichtet/<br>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.

### Frische Benchmarks

Ab dieser Ausgabe erfahren die im Anlagebericht gezeigten Referenz-Indizes einiger Länder oder Regionen Änderungen. So zeigen wir für Asien anstelle des DJ Stoxx Asia/Pacific-Index' neu den MSCI AC Asia ex Japan-Index. In Japan tritt der MSCI Japan an die Stelle des Topix. In den USA figuriert nun der MSCI USA statt des S&P-500 in den Tabellen. Alle verwendeten MSCI Indizes werden sogenannten «Net Total Return» kalkuliert, bilden also den Totalertrag einschliesslich Dividenden abzüglich eventuell einzubehaltender Quellensteuern ab.

Keine Veränderungen ergeben sich für die Schweiz (SPI) und den gesamteuropäischen Raum (DJ STOXX 600 Index). Nicht mehr in den Tabellen figuriert der DAX-Index, da Deutschland als einzelnes Land in der strategischen Asset Allokation nicht vorkommt.

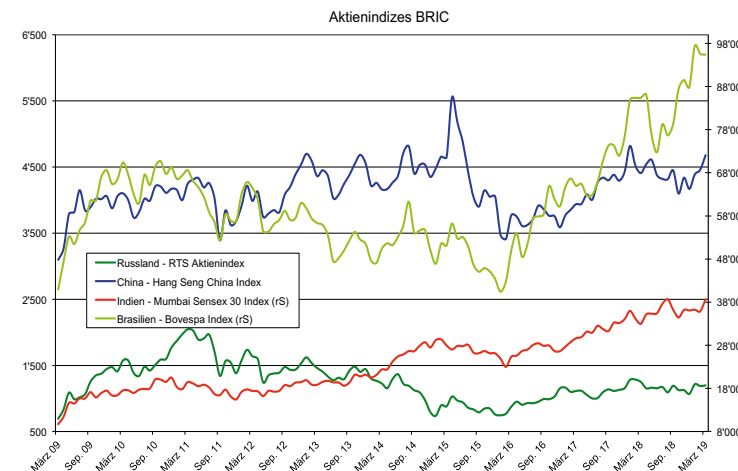
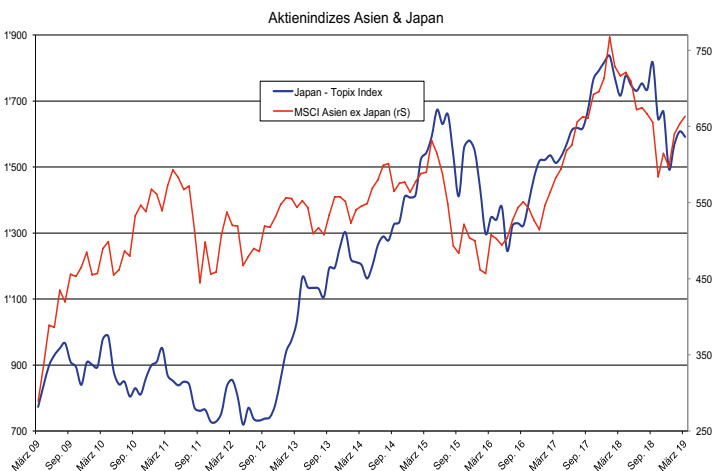
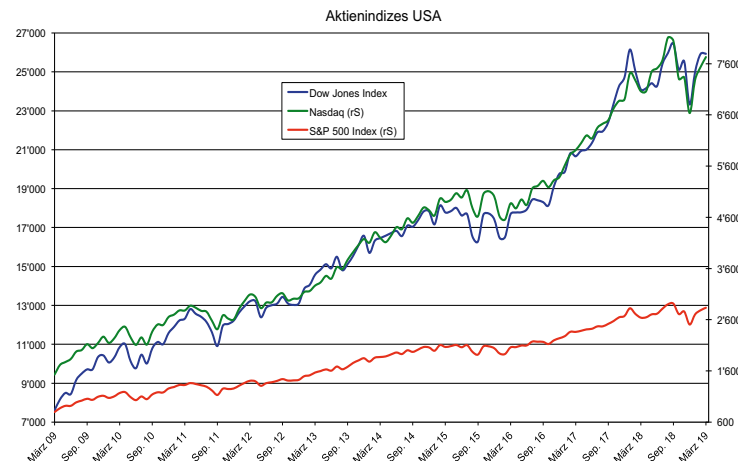
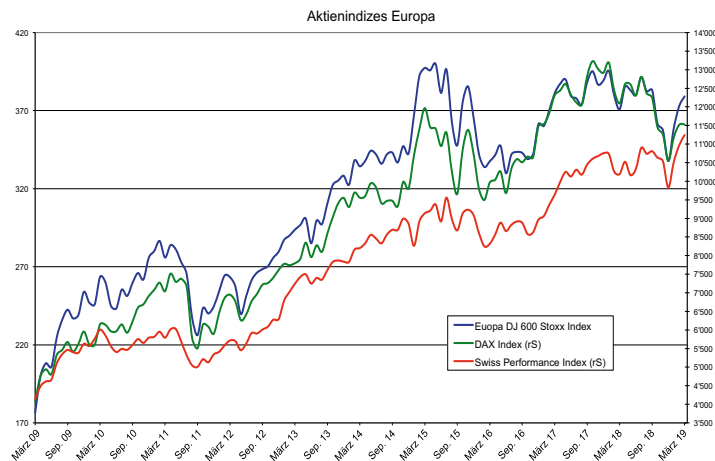
Die Anpassungen erfolgen einerseits, um überall sogenannte Gesamt-Performance Indizes (Total Return) zu haben, also solche, welche die Preisveränderungen inklusive der Dividendenerträge messen. Andererseits stellen wir mit den nun beobachteten Kursbarometern eine einheitlichere und mit unserer strategischen Asset Allokation kompatiblere Betrachtung sicher.



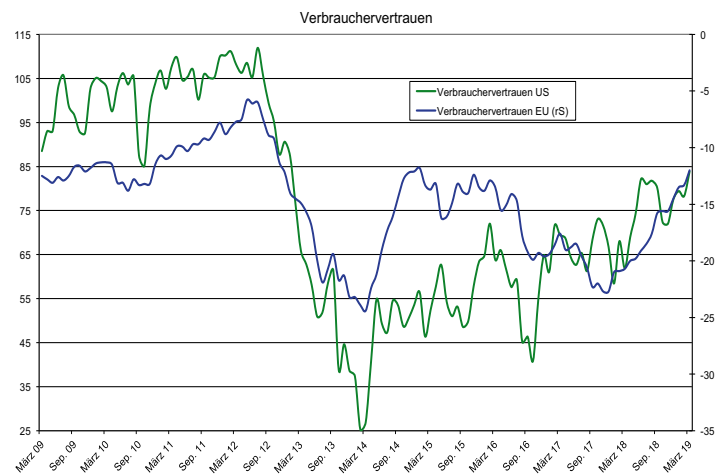
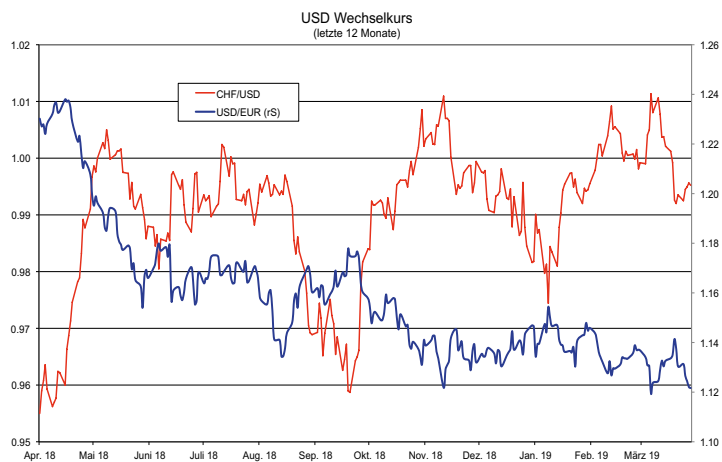
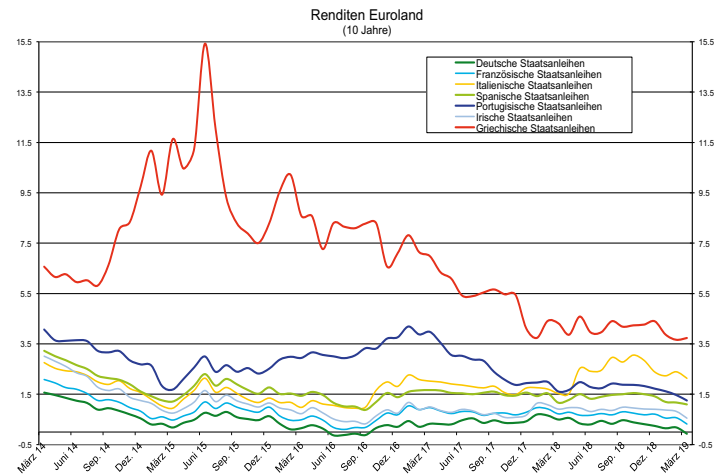
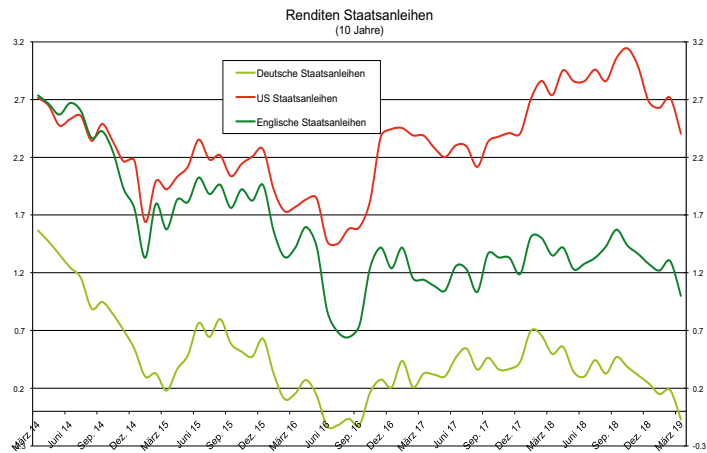
Werte bewirtschaften.

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

## Aktienmärkte auf einen Blick



## Obligationenrenditen und andere Kennziffern



This image shows a single sheet of white paper with horizontal blue ruling lines. The lines are evenly spaced and run across the width of the page. There are no margins, text, or other markings on the paper.

#### 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 viele  
erspriessliche Frühlingstage  
und danken Ihnen 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](http://www.salmann.com)

