



---

## Wie eine gut geölte Maschine

Anlagebericht – 30. September 2017





## Wie eine gut geölte Maschine

Der globale Wirtschaftsaufschwung hat an den Finanzmärkten auch im dritten Quartal für eine mehrheitlich gute Stimmung gesorgt. Diese Unterstützung dürfte anhalten. Aktien, Gold und Hedge-Funds haben weiter an Wert zugelegt. Uneinheitlich präsentiert sich die Performance bei den Obligationen. Die von uns eingesetzten Spezialfonds zeigten hier eine sehr gute Entwicklung, wogegen normale Bonds keine dicken Stricke zerrissen.

«Alles wird besser!», scheinen uns die Finanzmärkte im Moment zuzurufen. An den internationalen Aktienbörsen waren im dritten Quartal jedenfalls durchwegs Kursgewinne zu beobachten, welche die Gesamtperformance für die ersten neun Monate an vielen Plätzen in den zweistelligen Bereich gehievt haben. Auch alternative Anlagen wie Hedge Fund sowie das Gold lagen in der Gunst der Investoren, die Preise legten zu. In ruhigen Gewässern

dümpelten die Obligationen, welche zwar weiterhin unter dem sehr tiefen Zinsniveau in Schockstarre verharren, die erfreuliche Gesamtperformance gemischter Portfolios aber zumindest nicht untergraben haben.

Alles gut also? Aus wirtschaftlicher Sicht ja. Diesbezüglich ist der Optimismus der Aktienmärkte gerechtfertigt. Die globale Konjunktur befindet sich in einem breit abgestützten, synchronen Aufschwung. Das hat die Auguren der Fachzeitschrift «The Economist» veranlasst, ihre Schätzungen für das Wachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP) in den meisten Ländern gegenüber den Juni Werten leicht nach oben zu schrauben. Das gilt sogar für die früheren notorischen «Langsam-Fahrer» wie Frankreich, Italien, Japan und die Schweiz. Und die gute Entwicklung dürfte anhalten.

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

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	2017	2018	2017	2018
China	6.8%	6.5%	1.8%	2.2%
Deutschland	2.1%	1.9%	1.6%	1.5%
Euroland	2.0%	1.8%	1.5%	1.3%
Grossbritannien	1.5%	1.3%	2.7%	2.6%
Japan	1.6%	1.3%	0.5%	0.8%
Schweiz	1.3%	1.7%	0.5%	0.6%
USA	2.1%	2.3%	1.9%	2.0%

### Konjunkturzug steht unter Strom

Just in diesen Ländern stehen die viel beachteten Einkaufs-Manager-Indizes (PMI's), welche als wichtige Vorlaufindikatoren gelten, solid im grünen Bereich. 61,7 Punkte für die Schweiz, 56,3 Zähler für Italien und 56,1 für Frankreich sind Werte, welche im September sogar über dem globalen Durchschnitt von 53,2 notierten. In diesem Quartett geben sich die Industriekapitäne nur in Japan noch etwas verhalten (52,9 Punkte). Lesungen über 50 signalisieren

Expansion. Weiterhin unter Volldampf stehen dafür die Niederlande (60,0), Deutschland (60,6) und Amerika (60,8). Unterhalb bzw. an der Wachstumsschwelle lagen zuletzt nur Südafrika und Südkorea mit 44,9 bzw. 50,6 Zählern.

Apropos Südkorea: Angesichts des zündelnden Nachbarn im Norden erstaunt es nicht, dass die Stimmung bedrückt ist. Hier liegt denn auch das grosse Aber. Auf der politischen Bühne sieht es rund um den Globus nämlich weniger rosig aus als auf der wirtschaftlichen. Der Zwist zwischen dem Machthaber in Pjongjang und dem Boss im Weissen Haus, welcher sich seinerseits mit den Herrschern in Teheran und anderswo in den Haaren liegt, wirft den einen oder anderen Schatten und besitzt grösseres Störungspotenzial. Bleibt zu hoffen, dass in diesem Spannungsfeld niemand die Nerven verliert, sonst könnte es für die Finanzmärkte ein stürmischer Herbst werden.

Weniger Gefahr geht von Europa aus, nachdem sich Kanzlerin Merkel in Deutschland erneut behauptet hat, wenn auch mit starken Wähler-Einbussen. Die möglicherweise langwierige Regierungsbildung tut der Erleichterung keinen Abbruch. In Italien wird erst 2018 gewählt, ein «Programmpunkt» also, über welchen sich die Finanzmärkte später echauffieren können. Etwas besorgt blicken die Beobachter dafür nach Spanien, wo das Unabhängigkeitsreferendum in

Werte bewirtschaften.

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

Katalonien zu unschönen Nebengeräuschen geführt hat, sowie unverändert nach Grossbritannien. Der Brexit bleibt ein Knackpunkt, der noch einiges Kopfzerbrechen bereiten wird. Interessant ist, dass im Königreich trotz der beträchtlichen Unsicherheit nach wie vor keine Rezession erwartet wird.

#### US-Notenbank bremst nur sachte

Fast ein Jahrzehnt nach dem Beginn der grossen Finanzkrise hat die amerikanische Notenbank (das Federal Reserve, kurz Fed) angekündigt, allmählich mit der Schrumpfung ihrer 4'500 Milliarden schweren Bilanz zu beginnen. Der Plan sieht vor, ab Oktober 2017 monatliche Fälligkeiten von festverzinslichen Papieren im Umfang von 10 Milliarden US-Dollar nicht wieder anzulegen. Dieser Betrag soll 2018 kontinuierlich steigen, bis dereinst monatlich 50 Milliarden aus der Bilanz abfliessen werden. Gemessen an der heutigen Bilanzsumme sind das kleine Beträge und der Abbau wird sich folglich über viele Jahre hinziehen.

Die Märkte liessen sich von den Plänen bisher jedenfalls nicht beunruhigen. Unklar ist zudem, welches die heute «richtige» Zielgrösse der Fed-Bilanz ist. Parallel dazu will das Fed die kurzfristigen Leitzinsen erhöhen, das nächste Mal voraussichtlich im Dezember. Der Markt rechnet

einer Erhöhung um ¼ Prozentpunkt zurzeit eine Wahrscheinlichkeit von 77% zu. Noch keine konkreten Bremsmanöver sind bisher von der Europäischen Zentralbank (EZB) angekündigt worden.

#### Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang 2017:

		Dez. 2016	Sept. 2017	Veränderung
Asien ex Japan	DJ STOXX A/P	445.3	506.7	13.8%
Deutschland	DAX	11'481.1	12'828.9	11.7%
Europa	DJ STOXX 600	361.4	388.2	7.4%
Japan	TOPIX	1'518.6	1'674.8	10.3%
Schweiz	SPI	8'965.7	10'447.3	16.5%
USA	S & P 500	2'238.8	2'519.4	12.5%
Welt	MSCI Weltindex	421.8	486.9	15.4%
Hedge Funds	HFRX Global HF	1'203.2	1'255.3	4.3%

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

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

Aberdeen Asia Pacific (USD)	24.3%
Swiss Rock Emerging Markets Equities (USD)*	7.0%
JB Japan Stock Fund (CHF hedged)	10.7%
JB Japan Stock Fund (€ hedged)	10.8%
Strategy Certificates SIM-Swiss Stock Portfolio Basket*	-1.0%
iShares Stoxx Europe 600 ETF (€)	6.7%
Performa European Equities (€)	18.7%
Performa US Equities (USD)	17.1%

Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

\* Performance seit Emission Juli 2017.

**Andere von uns eingesetzte Fonds** entwickelten sich wie folgt:

Acatif IfK Value Renten Fond (€)	6.2%
Acatif IfK Value Renten Fond (CHF)	6.1%
BCV Liquid Alternative Beta (€)	3.0%
BCV Liquid Alternative Beta (CHF)	2.8%
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	0.7%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (€)	5.2%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (CHF)	4.8%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (USD)	6.8%
Pictet CH-CHF Bond Fund	-0.6%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)	0.0%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)	-0.3%
UBAM Corporate USD-Bonds (€ hedged)	2.2%
UBAM Corporate USD-Bonds (CHF hedged)	1.9%
ZKB ETF Gold (USD)	10.7%

Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

**Fazit: Aktien vor Obligationen die bessere Alternative**

Zwar haben die Aktien in gewissen Regionen relativ hohe Bewertungen erreicht, der langfristige Aufwärtstrend ist aber ungebrochen. Die gute Konjunktorentwicklung sowie das nach wie vor günstige Zinsniveau unterstützen diesen Trend. Die Bewertung der Aktien relativiert sich auch im Vergleich zu den Obligationen, welche ihrerseits fundamental teuer sind und kaum Rendite generieren. Für Aktieninvestoren stehen die Signale weiterhin auf grün.

Seit Jahresanfang haben sich die Renditen zehnjähriger Staatsobligationen uneinheitlich entwickelt:

	Dez. 2016	Sept. 2017	Veränderung
Europa	0.21%	0.46%	119%
Grossbritannien	1.24%	1.37%	10%
Japan	0.05%	0.07%	40%
Schweiz	-0.19%	-0.02%	89%
USA	2.44%	2.33%	-5%

**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**

Etwas tiefer als auch schon und somit nahe an einer neutralen Gewichtung liegt die nun angepeilte Quote für die flüssigen Mittel. Der Grund dafür ist im Abschnitt Obligationen zu finden.

**Obligationen**

Nicht erneuerte Fälligkeiten haben die Quote der Obligationen in den vergangenen Monaten auf unter 30% sinken lassen. Da wir aber mit Bandbreiten arbeiten und diese strategische Bandbreite für Obligationen in einem ausgewogenen Portfolio 30 bis 60% lautet, haben wir beschlossen, die Untergrenze von 30% möglichst einzuhalten, was in diesem Fall zulasten der Quote für die flüssigen Mittel ging. Punkto Performance präsentierte sich diese Anlagekategorie im vergangenen Quartal uneinheitlich. Während klassische Bonds keine Stricke zerrissen, wussten USD-Unternehmensanleihen wie auch Obligationen in tieferen Kreditqualitäten, welche wir über spezialisierte Anlage-

fonds abdecken, mit einer sehr guten Entwicklung zu gefallen.

**Aktien Schweiz**

Die Gewichtung der Aktienquote Schweiz hat im dritten Quartal keine Änderung erfahren. Unverändert pflegen wir den «Home bias» und gewichten darum die Titel des Landes der jeweiligen Referenzwährung am höchsten. Kunden mit der Referenzwährung Franken halten folglich rund 26% eines ausgewogenen Portfolios in Schweizer Titeln. Bei Euro-Kunden bildet folglich ein ähnlicher grosser Block an europäischen Dividendenwerten das Schwergewicht in der Aktienquote.

Unsere nach Value-Kriterien zusammengestellte Aktienselektion für die Schweiz, das sogenannte «Swiss Stock Portfolio» (SSP), hat im dritten Quartal marginal zugelegt, womit sich die Gesamtperformance (inkl. Dividenden) für die ersten neun Monate auf 19,85% erhöht hat. Der Vergleichsindex SPI (Total Return) hat in derselben Periode einen Gesamtertrag von 16,53% erreicht. Damit resultiert für das SSP eine Outperformance von 3,32%. Seit 2010 beläuft sich die jährliche Performance des SSP auf 12,92 p.a., womit die Benchmark-Performance von 8,31% klar geschlagen wurde. Seit 2010 ergab diese Strategie eine kumulierte Gesamtperformance von 156%! In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen. Dagegen sind im Vergleich-



Werte spüren.  
**Jeder Kunde ist Chef-Sache.**



sindex keine Kosten angefallen. Das von uns im Juli dieses Jahres 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% eingebüsst.

#### Aktien Europa

Die Position in europäischen Aktien hat sich im abgelaufenen Dreimonatszeitraum ebenfalls nicht verändert. Wir sind hier nach wie vor übergewichtet. Das Direktanlage-Portfolio «European Stock Portfolio» (ESP) weist für die ersten neun Monate 2017 eine Performance von 16,2% auf. Der DJ STOXX 600 Index hat im selben Zeitraum nur eine Rendite von 9,95% erreicht (beide Werte als Gesamtertrag berechnet, d.h. inkl. Dividenden), womit eine Out-Performance von 6,25 Prozentpunkten erzielt wurde. Gegenüber einem reinen Value-Vergleichsindex, welcher präziser unserem Anlagestil entspricht, resultiert sogar eine Outperformance von 6,88 Prozentpunkten.

Seit 1993 beläuft sich die mittlere jährliche Performance unserer Aktien-Auswahl auf rund 9,24%, verglichen mit 7,21% der allgemeinen Benchmark. 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 872%!

#### Aktien USA

Wir haben keine Veränderungen an der Position vorgenommen und sind neutral gewichtet. Der amerikanische Aktienmarkt zählt eher zu den fundamental hoch bewerteten Märkten, konnte dessen ungeachtet aber auch im dritten Quartal Boden gut machen und neue Höchststände erklimmen.

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

	Dez. 2016	Sept. 2017	Veränderung
DAX Index/DE	18	17,9	-0.6%
DJ STOXX 600 Index/EU	27,4	21,5	-21.5%
MSCI Welt Index	21,1	20,3	-3.8%
S & P 500 Index/USA	21	21,6	2.9%
SPI Index/CH	16,1	23	42.9%
TOPIX Index/JPN	19,8	15,7	-20.7%

Quelle: Bloomberg

#### Aktien Asien (ohne Japan)

Asiatische Aktien haben in den Sommermonaten wieder Gas gegeben. Damit sind sie zur besten Region des letzten Vierteljahres wie auch über die Neunmonatsperiode avanciert. An der Gewichtung haben wir nichts verändert, womit wir uns weiterhin im neutralen Bereich bewegen.

#### Aktien Japan

Auch hier blieb unsere Positionierung unverändert. Japan zählt momentan eher zu den fundamental günstigen Börsenplätzen. Über die vergangenen zwölf Monate repräsentierte der breit gefasste Topix-Index mit einem Plus von über 26% einen der besten der etablierten Börsenplätze.

#### Unsere Asset Allokation zusammengefasst:

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

Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

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

	Kurs/ Buchwert	Div. Rendite
DAX Index/DE	1,9	2,6%
DJ STOXX 600 Index/EU	1,9	3,3%
MSCI Welt Index	2,3	2,4%
S & P 500 Index/USA	3,2	2,0%
SPI Index/CH	2,3	3,0%
TOPIX Index/JPN	1,3	2,0%

#### **Alternative Anlagen**

Keine Änderung erfuhr auch diese Anlagekategorie. Hedge Funds liegen zwar im Plus, die Avancen sind dieses Jahr aber unspektakulär. Das hat auch damit zu tun, dass die Schwankungen an den Finanzmärkten, also die Volatilität, generell sehr bescheiden sind und die Trends relativ ruhig immer mehr oder weniger nach oben laufen.

#### **Edelmetalle**

Gold hat wieder etwas Schwung gewonnen und konnte seine bisherige Jahresperformance in US-Dollar gemessen in den zweistelligen Bereich ausbauen. Die Gold-Position an sich hat keine Änderung erfahren.

#### **Zum Schluss noch dies**

Das Börsenbonmot «Cash is king» gilt schon lange nicht mehr, wenn es um den Zahlungsverkehr geht. Vor allem in nordeuropäischen Ländern gilt mittlerweile fast schon als suspekt, wer seinen Kaffee an der Tankstelle mit Barem begleicht, von grösseren Einkäufen ganz zu schweigen. Unter dem Vorwand, Kriminalität, Terrorismus und Steuerflucht zu bekämpfen, streben Notenbanken in aller Welt danach, grosse Noten aus dem Verkehr zu ziehen und den Bargeldumlauf einzudämmen. Mit dem gleichen Argument müsste man allerdings auch den Verkauf von Küchenmessern oder Lastwagen einschränken, aber das ist ein anderes Thema.

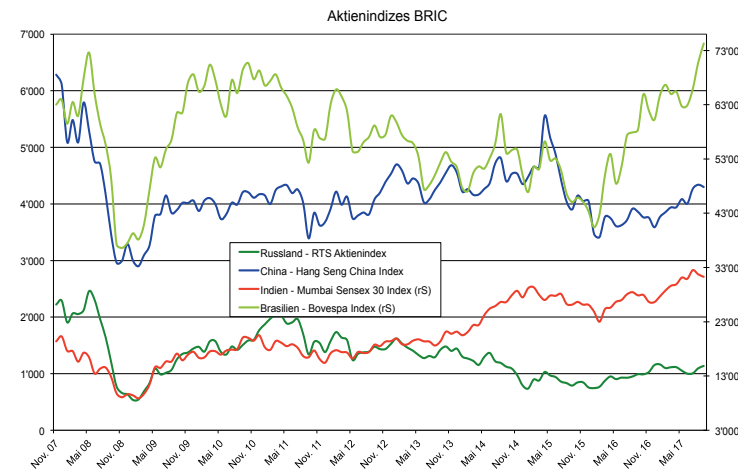
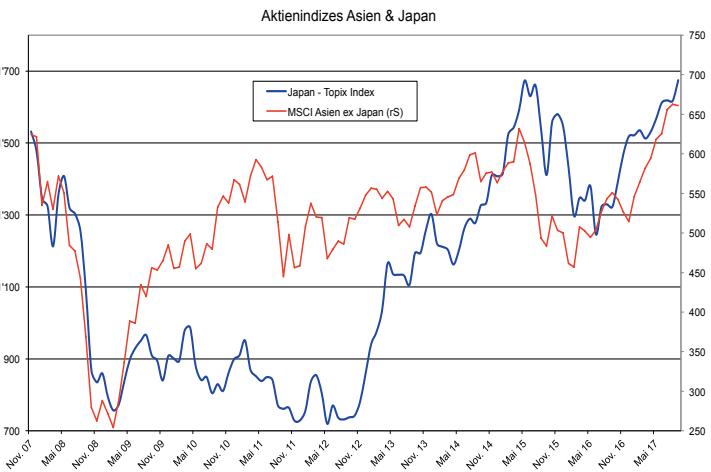
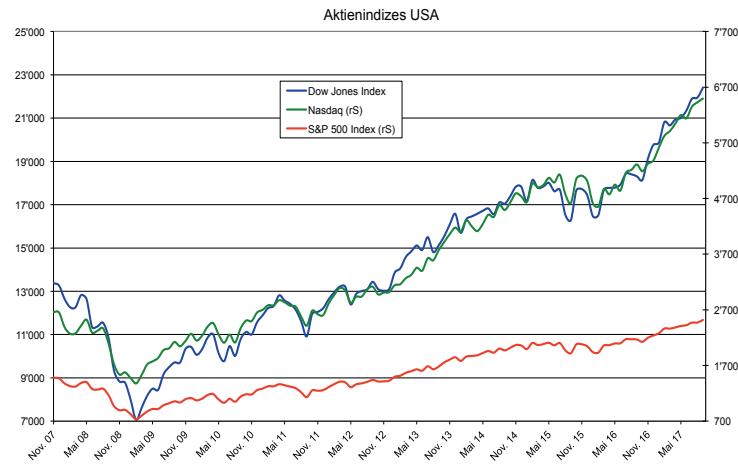
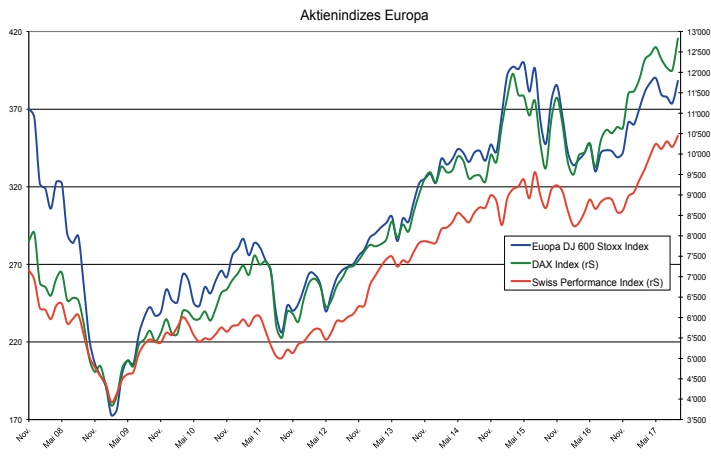
Doch das Verschwinden von Geldscheinen und Münzen zugunsten der elektronischen Zahlungsmittel hat auch seine Kehrseite. Die Fachzeitung «Finanz und Wirtschaft» hat unlängst den Versuch unternommen, zu überschlagen, wie lange

eine Volkswirtschaft handlungsfähig bleiben würde, wenn die elektronischen Zahlungsmittel ausfielen. Nicht überraschend würden diejenigen zuerst ins Stottern geraten, deren Bargeldumlauf im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) gering ist. Laut der «FuW» hätten Schweden und Norwegen, wo die Bargeldbestände 1,2 bzw. 1,4% des BIPs ausmachen, schon nach 5 Tagen Mühe. In Grossbritannien mit 3,4% Quote würde der Motor immerhin rund 12 Tage ohne Störung weiter brummen, in den USA (8,4%) deren 31. Noch besser bedient wäre die Schweiz, deren Quote von 11% den Wirtschaftsmechanismus für weitere 41 Tage schmieren würde. Den elektronischen Kollaps aber am besten überstehen würden Japan (22% Bargeldanteil) mit 80 Tagen und allen voran Südafrika. Mit einem «Banknoten-zu-BIP-Ratio» von 29% könnte die Wirtschaft 106 Tage ausharren, ohne an Mangelerscheinung zu erkranken. «Cash is king» hat eben auch im Zahlungsverkehr doch noch eine Berechtigung, oder wie der Volksmund sagt «Nur Bares ist Wahres».

Werte pflegen.

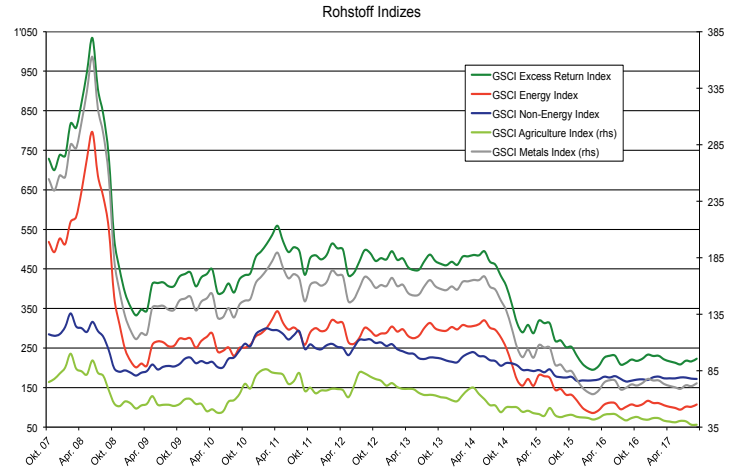
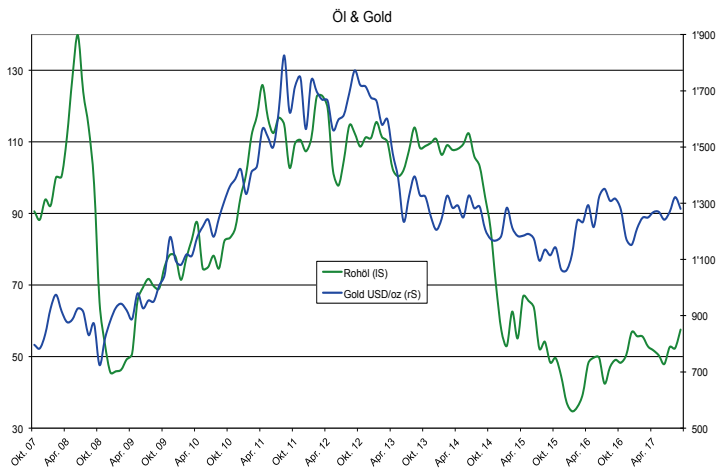
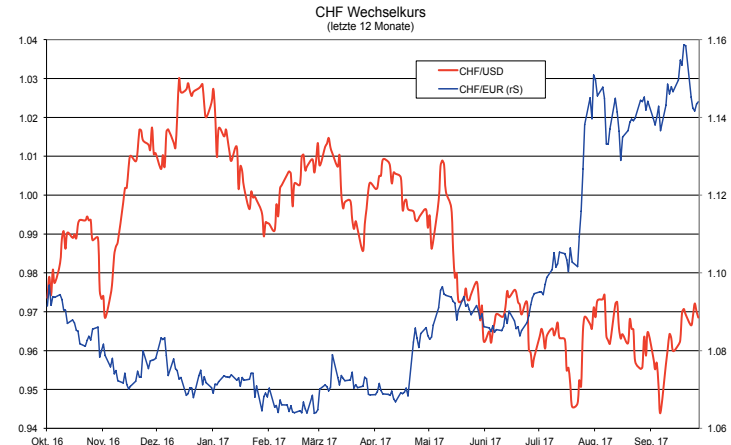
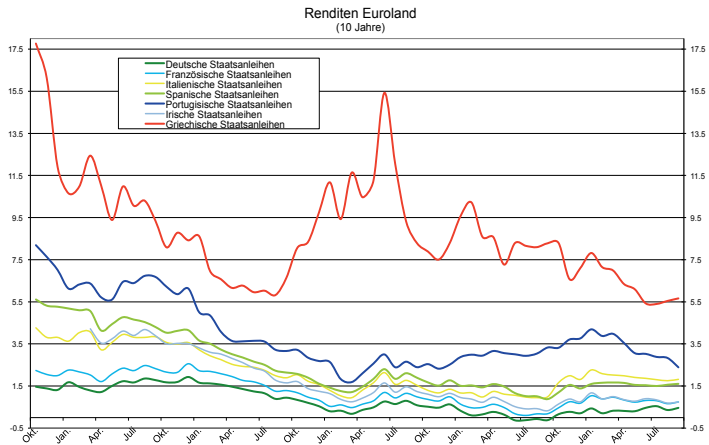
**Transparente und  
bankenunabhängige  
Vermögensverwaltung.**

## 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 viele goldene Herbsttage 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](http://www.salmann.com)

