



Der September bestätigt seinen schlechten Ruf

Anlagebericht – 30. September 2021

Der September bestätigt seinen schlechten Ruf

Die Meteorologen hätten ihre helle Freude an diesem Schulbuchverlauf: Einem sommerlichen Hochdruckgebiet folgt eine Kaltfront samt Tiefdruckzone. An den Finanzmärkten lief es im dritten Quartal jedenfalls genauso ab. Im bisherigen Jahresverlauf dominiert indes nach wie vor der Sonnenschein mit einer zumeist zweistelligen Performance bei den Aktien und einer flachen Entwicklung bei den Obligationen.

«Wie gewonnen, so zerronnen», könnte man mit Blick auf meisten Aktienmärkte im dritten Quartal kalauern. Obwohl die Dividendenwerte ihren Höhenflug im Sommer zuerst fortgesetzt hatten – beispielsweise notierte der Nasdaq-100-Index zeitweise 8% höher als Ende Juni –, ist per Ende September von dieser Pracht nicht mehr viel übrig. Der Nasdaq-Gewinn liegt gerade noch bei 1%. Andere Märkte dümpeln um die Null-Linie oder gar darunter, wie etwa der Swiss Performance Index (SPI). Damit ist der September seinem Ruf, historisch der schlechteste Börsenmonat des Jahres zu sein, wieder einmal gerecht geworden.

Eine löbliche Ausnahme stellt Japan dar. Am Kabutocho standen die Notierungen – gemessen am MSCI Japan Index – am Ende des Berichtszeitraums gut 5% höher als Ende Juni. Allerdings ist der Ferne Osten zugleich auch Schauplatz des schlechtesten Marktes: Der MSCI Asia Pacific-Index (ohne Japan) hat im dritten Quartal 9% eingebüsst und damit sogar das Jahresresultat ins Minus gedrückt (siehe Tabelle «Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang Jahr»).

Heisse Luft ablassen

Diese Abkühlung kommt nicht von ungefähr. Die Aktienmärkte waren im Sommer schlicht von einer zu guten Stimmung geprägt – nur Sonne,

nirgends Schatten – und die fundamentalen Bewertungen hatten die Komfortzone deutlich nach oben verlassen. Im September folgte dann eine gewisse Ernüchterung, und den Argumenten gegen den ungestümen Gipfelsturm der Aktien wurden wieder mehr Beachtung geschenkt.

Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang Jahr:

		Dez. 2020	Sept. 2021	Veränderung
Asien ex Japan	MSCI AC Asia ex Japan	636.9	614.4	-3.5%
Europa	DJ STOXX 600	879.6	1'021.5	16.1%
Japan	MSCI Japan	2'237.3	2'560.6	14.4%
Schweiz	SPI	13'327.9	15'044.6	12.9%
USA	MSCI USA	10'520.8	12'097.6	15.0%
Welt	MSCI AC Welt Index	8'008.5	9'052.7	13.0%
Hedge Funds	HFRX Global HF	1'380.5	1'429.9	3.6%

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

Das gilt zum Beispiel mit Blick auf Pandemie und Inflation. Die wieder gestiegene Zahl der Covid-Fälle im Zusammenhang mit der Delta-Variante sowie Knappheitssymptome bei Rohstoffen, Materialien, Transportkapazitäten und Arbeitskräften unter gleichzeitigem Preisauftrieb haben Unternehmen und Konsumenten erschreckt. Vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika hat das die Inflation kräftig angeheizt und die Teuerungsrate auf ein Mehrjahreshoch getrieben.

Stellt die Inflation jetzt nur ein vorübergehendes Phänomen oder ein dauerhaftes dar? Darüber streiten sich die Geister. Der Blick auf die gesammelten Konsensschätzungen (siehe Tabelle «Durchschnittliche Wachstums- und Inflationsprognosen der von 'Bloomberg Composite Contributor Forecast' befragten Ökonomen») indiziert indes, dass die Auguren die Teuerung – wenigstens im Moment – primär als amerikanisches Ereignis einstufen. Und selbst dort geht die Mehrheit davon aus, dass der Teuerungsdruck bereits im kommenden Jahr wieder nachlassen dürfte. Ausserhalb Amerikas scheint die Inflation – von kurzfristigen Ausreissern nach oben abgesehen – vorerst sowieso nicht bedrohlich zu sein.

Nicht vom Tisch ist die wieder ins Bewusstsein der Anlegerinnen und Anleger zurückgekehrte Furcht vor steigenden Zinsen. Die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen haben im laufenden Jahr



Werte entdecken.

Gefragt sind Flexibilität und Kreativität.

überall angezogen (s. Tabelle). Mit rund 1,5% Verzinsung liegen die USA auch in diesem Vergleich an der Spitze der etablierten Industrienationen, aber das Ende der Fahnenstange scheint damit noch nicht erreicht zu sein. Das unabhängige, renommierte Research-Haus «Bank Credit Analyst» (BCA) findet, dass dieser Satz schon heute eher bei 2% liegen sollte, um der wirtschaftlichen Dynamik im Land der unbegrenzten Möglichkeiten gerecht zu werden, und dass im kommenden Jahr ein Anstieg auf etwa 2,15% in den Karten steht.

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

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	2021	2022	2021	2022
China	8.4%	5.5%	1.2%	2.3%
Deutschland	3.1%	4.5%	2.9%	1.8%
EU	5.1%	4.5%	2.2%	1.9%
Grossbritannien	6.8%	5.4%	2.1%	2.5%
Japan	2.4%	2.5%	-0.1%	0.6%
Schweiz	3.5%	3.0%	0.5%	0.6%
USA	5.9%	4.2%	4.3%	3.0%

Auch die US-Notenbank, das Federal Reserve (Fed), hat in den letzten Wochen die Tonalität geändert. Jetzt wird deutlicher als zuvor davon gesprochen, dass die Anleihenkäufe der Zentralbank zurückgefahren werden sollen, und dass im kommenden Jahr mit einer oder mehreren Erhöhungen des kurzfristigen Leitzinssatzes (Fed Funds) gerechnet werden muss. Der Markt geht im Moment allerdings davon aus, dass das Fed frühestens in der zweiten Jahreshälfte an der Zinsschraube drehen wird.

In den USA scheint der Höhepunkt der Wachstumsdynamik inzwischen überschritten zu sein. Das Wachstum der Industrie-Produktion hat sich in den letzten beiden Monaten verlangsamt, verschiedene Indizes des Konsumenten-Vertrauens sind gefallen. Ein leichtes Einbremsen (allerdings auf hohem Niveau) ist auch in den Einkaufsmanger-Indizes zu beobachten. Hier manifestierte sich im September vor allem in Europa eine Abschwächung, wogegen dieses Barometer in den USA sogar nochmals angestiegen ist. In China ist der Einkaufsmanger-Index zuletzt sogar unter 50 Punkte und damit unter die Wachstumsschwelle gerutscht.

China verunsichert

Apropos China: Das Reich der Mitte hat die Investorengemeinde im dritten Quartal nicht nur

wegen der konjunkturellen Verlangsamung, sondern auch mit heftigen Erschütterungen in der Unternehmenswelt in Atem gehalten. Staatliche Massnahmen, welche u.a. auf eine Abkühlung der exzessiven Kreditvergabe (und der Spekula-

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

Aberdeen Asia Pacific (USD)	-2.2%
Barings ASEAN Frontiers Equities (USD)	12.4%
GAM Japan Stock Fund (CHF hedged)	14.8%
GAM Japan Stock Fund (€ hedged)	15.0%
Strategy Certificate SIM-Swiss Stock Portfolio Basket	11.7%
iShares Core SPI ETF (CHF)	12.6%
iShares Stoxx Europe 600 ETF (€)	15.7%
Performa European Equities (€)	16.8%
Performa US Equities (USD)	14.5%
BB Adamant Medtech & Services Fund (CHF)	16.5%
BB Adamant Medtech & Services Fund (€)	16.6%
BB Adamant Medtech & Services Fund (USD)	10.4%

Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

tionswut) zielen, haben beispielsweise dazu beigetragen, den hochverschuldeten chinesischen Immobiliengiganten Evergrande ins Wanken zu bringen.

Bisweilen geisterte in diesem Zusammenhang sogar das Schreckgespenst einer neuen globalen Finanzkrise durch die Börsensäle, doch scheint es so weit nicht zu kommen. Dies ist jedenfalls die Einschätzung der Ökonomen des «Bank Credit Analyst», welche die Schuldenproblematik von Evergrande und anderen chinesischen Immobilien-Entwicklern zwar als gravierend, letztlich aber doch als mehrheitlich chinesisches Problem einstufen. Zumindest für den Moment.

Um das Mass voll zu machen, sorgt China auch noch mit einer Energiekrise für Schlagzeilen. So ist es jüngst zu Strom-Ausfällen und -Rationierungen gekommen. Das hat gleich mehrere Ursachen. Einerseits liegt das Reich der Mitte mit seinem wichtigen Kohlelieferanten Australien im Clinch und lässt aus «down under» keine Kohle mehr ins Land. Auf der anderen Seite – offenbar viel wichtiger – sind die Strompreise vom Staat gedeckelt, so dass die Produktion mittels dieses jüngst stark verteuerten Brennstoffs für die Elektrizitätswerke momentan ein Verlustgeschäft ist.

Dass die Energienachfrage zudem aus konjunkturellen und klimatischen Gründen zurzeit besonders

hoch ist und Chinas Regierung trotz allem auch gewisse CO₂-Ziele erreichen will, kommt noch dazu. Alles in allem trifft die Stromkrise Private und Industrie, was wiederum die globale Knappheit an gewissen Halbfabrikaten und Fertigprodukten verschärfen könnte. Dies ist ein Problem, das sich unter Umständen auch in Grossbritannien noch akzentuieren könnte. Dort sorgt eine Versorgungslücke mit Benzin und Diesel für Unmut. Derweil wird der europäische Kontinent auf den Winter hin möglicherweise mit einem Mangel und/oder höheren Preisen beim Erdgas zu kämpfen haben.

Last but not least war am Ende des Quartals auch der Ausgang der deutschen Bundestags-Wahlen nicht eben dazu angetan, die frühherbstliche Melancholie an den Finanzmärkten zu vertreiben. Die Patt-Situation der politischen Kräfte in der grössten Volkswirtschaft Europas bzw. der viertgrössten der Welt mahnte die Anlegerinnen und Anleger ebenfalls dazu, sich für den Moment nicht zu stark aus dem Fenster zu lehnen.

Fazit: Umfeld bleibt grundsätzlich aktienfreundlich

Zwar hat sich die konjunkturelle Dynamik etwas abgekühlt. Dennoch rechnen wir mit weiterhin expandierenden Volkswirtschaften. Die Politik

der Notenbanken dürfte sich nur langsam in Richtung einer etwas restriktiveren Haltung ändern,

Andere von uns eingesetzte Fonds haben sich wie folgt entwickelt:

Acatis IfK Value Renten Fond (CHF hedged)	2.4%
Acatis IfK Value Renten Fond (€)	2.7%
BCV Liquid Alternative Beta Fund (CHF hedged)	5.2%
BCV Liquid Alternative Beta Fund (Euro hedged)	5.3%
BCV Liquid Alternative Beta Fund (USD)	6.2%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (CHF hedged)	1.0%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (€ hedged)	1.2%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (USD)	1.8%
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	-0.6%
Pictet CH-CHF Bond Fund	-2.1%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)	-0.1%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)	0.0%
ZKB ETF Gold (USD)	-6.8%

Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

sodass die Aktien, aus welchen zuletzt etwas Überdruck entwichen ist, gegenüber den Obligationen weiterhin zu bevorzugen sind.

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

An den flüssigen Mitteln haben wir keine aktiven Veränderungen vorgenommen. Die prozentuale Quote liegt ungefähr im Bereich einer neutralen Gewichtung.

Obligationen

Auch an den Obligationenpositionen haben wir nichts verändert, womit die Gewichtung der festverzinslichen Papiere weiterhin untergewichtet ist. Die leichte Zinskurvenverschiebung nach oben, welche sich im vergangenen Quartal ergeben hat, spielt uns in die Hände, da sich die Verluste in Grenzen halten. Eine Erhöhung der Laufzeiten ist trotz der leicht höheren Obligationenrenditen aber in keiner Währung angebracht.



Werte pflegen.
Sicherheit und Erfahrung.

Staatsobligationen werden von uns weiter gemieden. High-Yield-Bonds bewegen sich in einem positiven wirtschaftlichen Umfeld.

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

	Dez. 2020	Sept. 2021	Veränderung
Europa	-0.57%	-0.20%	65%
Grossbritannien	0.20%	1.02%	410%
Japan	0.02%	0.07%	250%
Schweiz	-0.55%	-0.16%	71%
USA	0.91%	1.49%	64%

Aktien Schweiz

Die Kurse der Schweizer Aktien sind im Berichtszeitraum leicht zurückgekrebt. Der Swiss Performance Index (SPI) ging um rund 2% nach unten und damit etwas mehr, als unser «Swiss Stock Portfolio» (SSP), dessen Performance sich auf -1,55% beläuft. Die Zahlen verstehen sich als Gesamtertrag, also Kursveränderungen plus allfällige Dividenden. Für die ersten neuen Monate des Jahres beläuft sich die Performance unserer Value-Aktien-Auswahl auf +13,26%, womit der SPI

um 0,38 Prozentpunkte und der Index der grosskapitalisierten Werte, der SMI, um 1,38 Prozentpunkte geschlagen wurde.

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

	Dez. 2020	Sept. 2021	Veränderung
SPI Index	22.6	13.9	-38.5%
DJ STOXX 600 Index	51.4	22.1	-57.0%
MSCI AC Asia ex Japan	25.8	17.7	-31.4%
MSCI Japan	30.7	16.9	-45.0%
MSCI USA	30.4	26.4	-13.2%
MSCI AC Welt Index	33.3	23.4	-29.7%

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

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 die ersten neun Monate des Jahres auf 11,7%.

Langfristig präsentiert sich die Entwicklung des «Swiss Stock Portfolios» ausgezeichnet. Seit 2012 beläuft sich die durchschnittliche jährliche Per-

formance des SSP auf 14,48%, womit die mittlere Benchmark-Performance von 11,25% deutlich übertroffen wurde. Seit 2012 hat diese Strategie eine kumulierte Gesamtpformance von rund 274% erreicht, der Index eine von 182%. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten abgezogen, wogegen der Vergleichsindex kostenfrei ist.

Aktien Europa

Unsere europäische Aktienausswahl, das European Stock Portfolio (ESP), hat im dritten Quartal 1,2% eingebüsst, wogegen der breite DJ Stoxx 600 Index einen Gewinn von 0,85% über die Ziellinie retten konnte. Für die ersten neun Monate des Jahres beläuft sich die Gesamtpformance (Kursveränderungen plus Ausschüttungen) auf +13,16% und liegt damit hinter der Benchmark, die es auf 16,13% gebracht hat. In den Zahlen für das ESP sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen, wogegen der Referenzindex ohne Kosten kalkuliert wird.

Langfristig ergibt sich allerdings ein wesentlich besseres Bild. Kumuliert beläuft sich die Performance des ESP seit 1993 auf rund 1067%, die der Benchmark auf rund 677% bzw. auf 8,61% bzw. 7,14% annualisiert. Interessant ist auch der Vergleich mit einem auf Value-Aktien begrenzten Referenzindex. In diesem Vergleich, für welchen wir Daten seit 1998 haben, beläuft sich die jährliche Performance des European Stock Portfolios

auf 6,69%, verglichen mit 4,39% der Benchmark. Anders ausgedrückt: Pro Jahr lag das ESP im Vergleich zur Value-Benchmark sogar um 2,3 Prozentpunkte vorn, verglichen mit 1,47 Prozentpunkten beim Vergleich mit dem Gesamtmarkt.

Kurs/Buchwert und Dividendenrendite wichtiger Aktienmärkte:

	Kurs/ Buchwert	Div. Rendite
SPI Index	2.27	2.53%
DJ STOXX 600 Index	2.1	2.65%
MSCI AC Asia ex Japan	1.81	2.09%
MSCI Japan	1.48	1.90%
MSCI USA	4.58	1.33%
MSCI AC Welt Index	3.1	1.74%

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

Aktien USA

Amerikanische Aktien sind unverändert übergewichtet. Allerdings ist dabei die Position im BB Adamant Medtech & Services Fund eingerechnet. Hierbei handelt es sich nicht um eine klassische Länderanlage, sondern um einen internationalen Branchenfonds, welcher momentan aber hauptsächlich amerikanische Gesellschaften beinhaltet. Ohne dieses Anlagevehikel entspräche die US-Aktienposition einer neutralen Gewichtung. Die zweistellige Performance sowohl des Performa- wie auch des Medtech & Services-Fund wurde für die Franken- und Euro-Kunden durch die Aufwertung des US-Dollars zusätzlich versüsst.

Aktien Asien (ohne Japan)

Leicht übergewichtet sind auch die asiatischen Aktien (ohne Japan). Die Positionen sind im vergangenen Quartal unverändert geblieben. Die von uns eingesetzten Fonds vermochten das schlechte Abschneiden des Index' der Region abzufedern bzw. im Falle des Barings ASEAN Frontier Markets sogar mehr als auszugleichen. Umgerechnet auf die Positionsgrösse in einem ausgewogenen Kunden-Portfolio in Franken oder Euro beläuft sich das Engagement in chinesischen Aktien via den Aberdeen Asia Pacific Fund auf überschaubare 1 bis 2%.

Aktien Japan

Dem japanischen Markt vermochte der September-Blues nichts anzuhaben – im Gegenteil. Das

Land der aufgehenden Sonne gehörte im dritten Quartal zu den wenigen Gewinnern. Der Regierungswechsel, aber auch ein gewisser Goodwill, welchen die Anlegerinnen und Anleger den für den Export gut aufgestellten und relativ günstig bewerteten Unternehmen entgegenbrachten, halfen den Kursen nach oben. Die Positionen sind unverändert und damit leicht übergewichtet.

Unsere Asset Allokation zusammengefasst:

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

Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

Alternative Anlagen

Hedge Funds sind – gemessen am globalen Hedge Fund Index – im dritten Quartal mehr oder weniger auf der Stelle getreten. Im bisherigen Jahresverlauf verbleibt ein leichtes Plus. Von den von uns eingesetzten Instrumenten haben die Anteile des BCV Liquid Alternative Beta Funds besser als ihr Referenzindex abgeschnitten. Gegenüber Ende Juni hat sich an den Positionen nichts geändert.

Edelmetalle

Gold hat weiter konsolidiert. Es litt auf der einen Seite unter dem Zinsanstieg und konnte auf der anderen Seite aus der erhöhten Nervosität an den Märkten keinen Nutzen als Sicherheits-Investment ziehen. Wir haben die Positionen unverändert belassen.

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

	Dez. 2020	Sept. 2021	Veränderung
CHF / Euro	1.0821	1.0808	-0.1%
CHF / USD	0.8852	0.9341	5.5%
Euro / USD	0.8178	0.8642	5.7%
Yen / USD	103.3000	111.44	7.9%

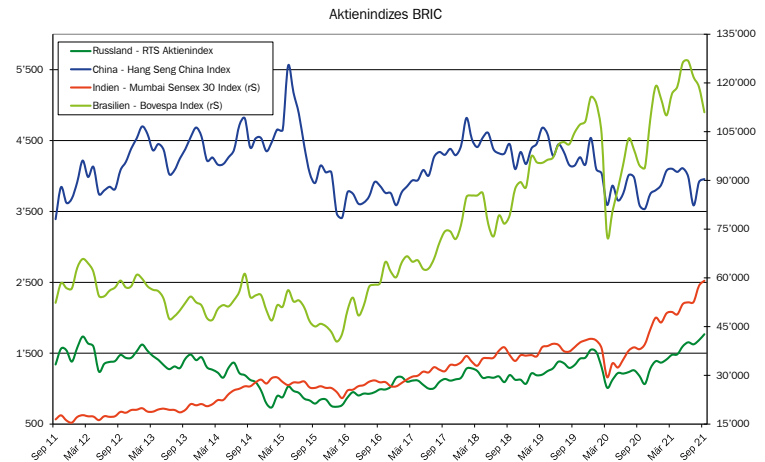
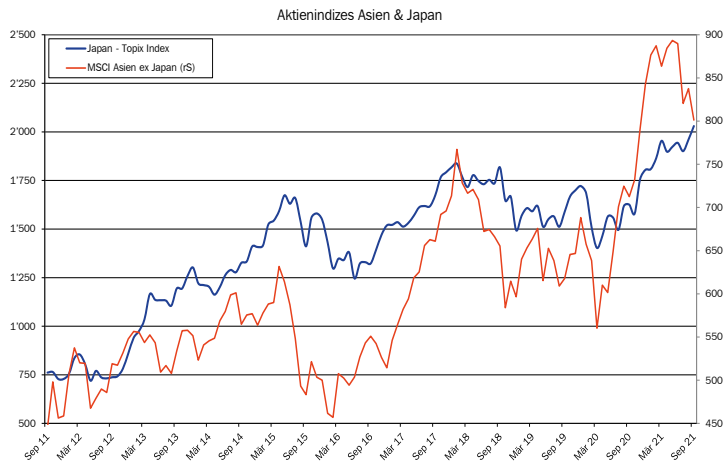
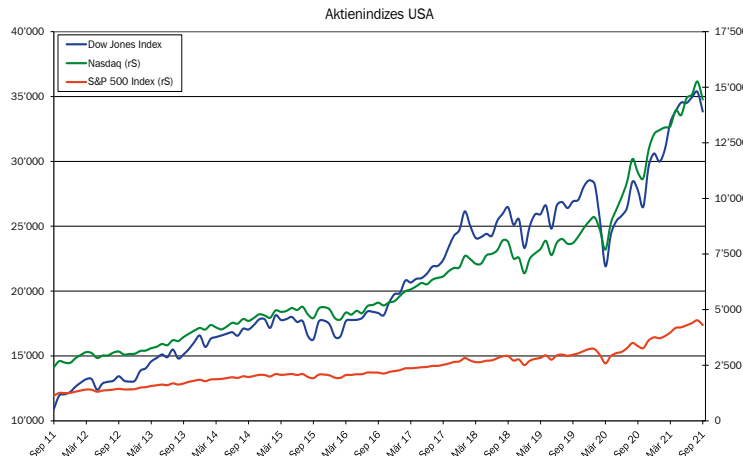
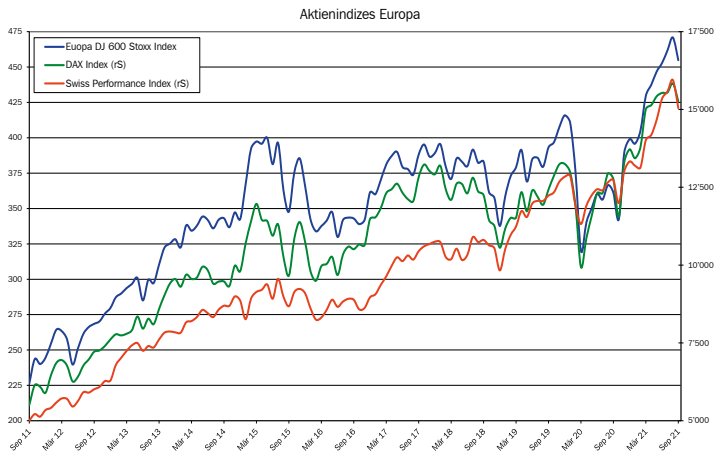
Quelle: Bloomberg.



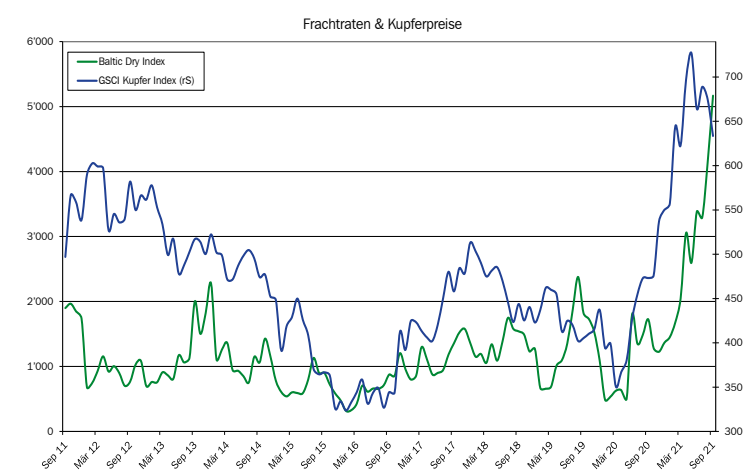
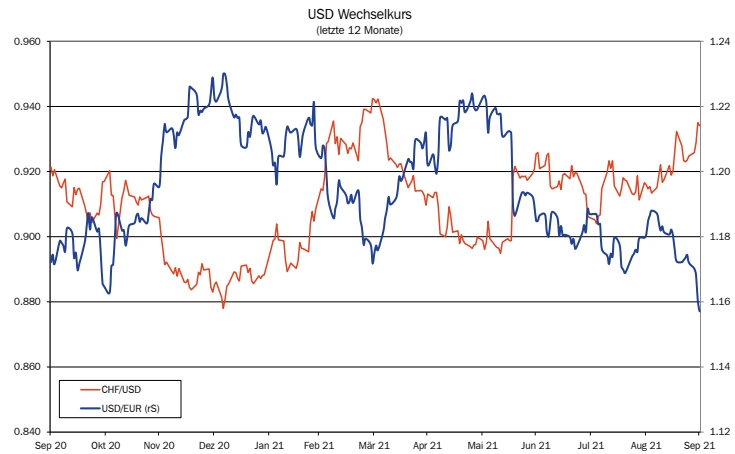
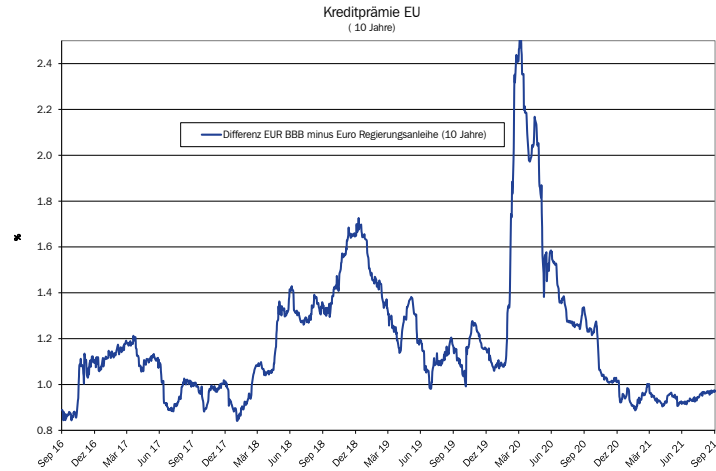
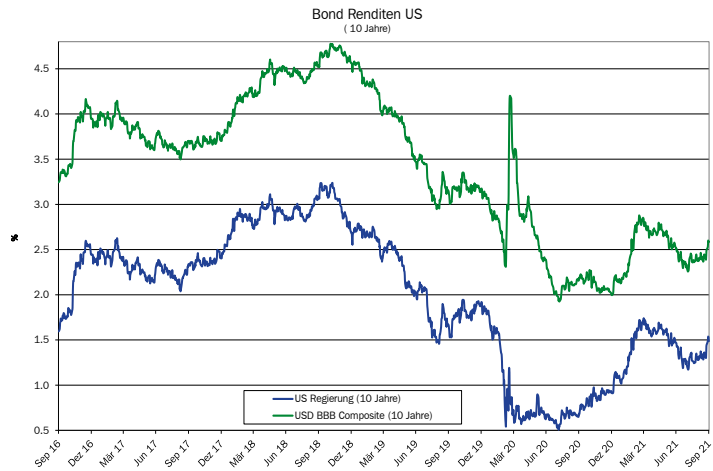
Werte vermehren.

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

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 danken Ihnen für das in uns gesetzte Vertrauen und wünschen Ihnen viele goldene Herbsttage.

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

