



Tektonische Verwerfungen

Anlagebericht – 31. März 2020

Tektonische Verwerfungen

An den Finanzmärkten haben die Corona-Pandemie sowie der Streit um die Ölfördermengen zwischen Saudi Arabien und Russland tektonische Verwerfungen verursacht. Keine Anlageklasse wurde davon verschont, wengleich der Zwischenstand punkto Wertveränderung am Ende des ersten Quartals recht unterschiedlich aussieht.

Noch im Februar hatten die Aktienbörsen neue Höchstkurse erklommen. Dann erfolgte ein Strömungsabriss, welcher die Kurse in einer noch kaum je beobachteten Heftigkeit in kürzester Zeit abstürzen liess. In dieser Phase waren Staatsobligationen von hoher Bonität zeitweise stark gefragt, nur um am nächsten Tag wieder Abgaben zu sehen. Unternehmensobligationen wurden von den Anlegern je nach Branche und Bonität entweder gesucht oder argwöhnisch betrachtet.

Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang Jahr:

		Dez. 2019	März 2020	Veränderung
Asien ex Japan	MSCI AC Asia ex Japan	509.4	415.8	-18.4%
Europa	DJSTOXX 600	897.5	694.9	-22.6%
Japan	MSCI Japan	2057.1	1'700.4	-17.3%
Schweiz	SPI	12837.5	11'319.5	-11.8%
USA	MSCI USA	8714.7	6'991.8	-19.8%
Welt	MSCI AC Welt Index	6909.7	5'455.1	-21.1%
Hedge Funds	HFRX Global HF	1292.4	1'203.2	-6.9%

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

Die Kurse von Obligationen mit geringem Kreditrating und solche aus besonders exponierten Branchen wie Tourismus, Luftfahrt und Energie wurden im Preis massiv herabgestuft. Gold profitierte zuerst als sicherer Hafen, fiel dann aber stark zurück, nur um gegen Ende des Quartals wieder deutlich anzuziehen.

Panische Verkaufswellen und ebensolche Gegenbewegungen dominierten das Geschehen. Nicht nur sah etwa der S&P-500-Index an der Wallstreet seinen dritthöchsten prozentualen Tagesverlust seit Bestehen dieses Barometers im Jahr 1923, sondern auch den neuntgrößten Tagesgewinn aller Zeiten. Wie die erratische Entwicklung von Gold oder Staatsobligationen – beides Inbegriff sicherer Häfen – impliziert, wollten (oder mussten) Marktteilnehmer zeitweise auch vermeintlich solide Aktiven abtosseln, um Liquidität zu schaffen und/oder Verluste bei anderen Investments zu decken.

Was die Zukunft bringt, ist momentan völlig offen. Um es mit den Worten von Gabor Steingart, dem ehemaligen Chefredaktor und Herausgeber des deutschen «Handelsblatts» und heutigem Newsletter- und Podcast-Autor zu sagen: «Fazit: Derzeit ist kein Fazit möglich. Geschichte wird gemacht.» Dennoch sei versucht, nachstehend einen möglichen weiteren Verlauf der Wirtschaft und der Finanzmärkte zu skizzieren.

Wirtschaftsausblick im dichten Nebel

In welchem Umfang sich die Krise in der Realwirtschaft, welche gleichzeitig von einem Angebots- und einem Nachfrageschock getroffen wird, fort-pflanzen wird, ist offen. Als gesichert gilt, dass die Bremsspuren deutlich sichtbar sein werden. Verschiedene frühe Indikatoren wie beispielsweise die Anträge auf Arbeitslosenunterstützung oder die Einkaufsmanager-Indizes zeigen Ausschläge, welche die Höchstwerte der Finanzkrise von 2008 egalisiert oder gar übertroffen haben. So sind zum Beispiel die Erstanträge für Arbeitslosenunterstützung in den USA in der Woche zum 21. März um über 3,2 Millionen in die Höhe geschneit. Eine solche Explosion gab es zuvor noch nie.

Alles hängt davon ab, wie lange die Schliessungsmassnahmen dauern beziehungsweise ob, wann und wie sie gelockert werden. Zwar haben viele Länder in rekordverdächtigem Tempo zum Teil gigantische staatliche Hilfspakete geschnürt (Siehe Tabelle «Hilfspakete und Staatsverschuldung verschiedener Länder»). Doch sind das lediglich Notmassnahmen, die sich nur für Wochen, aber nicht für Monate eignen.

Der Rückweg zur Normalität oder zumindest in diese Richtung hängt natürlich vom Verlauf der Infektions- und Todesfälle ab. Leider ist zu befürchten, dass die Zahl der Todesfälle nicht nur



Werte pflegen.
Sicherheit und Erfahrung.

als Folge der Covid-19-Erkrankungen steigen wird, sondern auch wegen der Lockdowns. Dies als Folge der mit den finanziellen Sorgen und mit der Abschottung (Isolation, Vereinsamung) einhergehenden Verschlechterung der wirtschaftlichen, psychischen und physischen Verfassung der Menschen. Erfreulicherweise flacht sich die Kurve der infizierten Personen (zum Redaktionsschluss dieses Berichts) bereits ab. Das weckt Hoffnungen auf ein Näherrücken der Normalisierung.

Wirtschaftsfachleute versuchen derweil, verschiedene Szenarien zu modellieren. Kommt es lediglich zu einer scharfen, kurzen Rezession mit einer raschen Wiederbelebung der Konjunktur (V-förmiger Verlauf)? Oder eher zu einer längeren Rezession mit einer schleppenden Konjunkturerholung (U-förmiger Verlauf)?

Szenarien weit auseinander

Die Schweizer Fachzeitung «Finanz und Wirtschaft» hat dazu etwa die vom Beratungsunternehmen Roland Berger (RB) skizzierten Szenarien publiziert. Darin prognostiziert RB, dass das Bruttoinlandprodukt (BIP) in China 2020 im besten Fall um 1,9 Prozentpunkte weniger stark wachsen würde, als es vor dem Ausbruch der Krise erwartet worden war. Für 2020 gäbe das noch ein Wachstum von 4,1%. Europa sähe im milden Szenario

einen Rückgang des BIP um 2,4%, läge damit also 3,4 Prozentpunkte unter den alten Erwartungen. In den USA könnte das BIP in diesem Modell um 2,5% schrumpfen, was gegenüber den früheren Schätzungen eine Covid-19-bedingte Verschlechterung um 4,2 Prozentpunkte wäre.

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

Aberdeen Asia Pacific (USD)	-19.8%
Swiss Rock Emerging Markets Equities (USD)	-24.9%
GAM Japan Stock Fund (CHF hedged)	-17.2%
GAM Japan Stock Fund (€ hedged)	-17.2%
Strategy Certificate SIM-Swiss Stock Portfolio Basket	-16.7%
iShares Core SPI ETF (CHF)	-11.3%
iShares Stoxx Europe 600 ETF (€)	-22.6%
Performa European Equities (€)	-28.3%
Performa US Equities (USD)	-18.0%
BB Adamant Medtech & Services Fund (CHF)	-15.8%
BB Adamant Medtech & Services Fund (€)	-13.8%
BB Adamant Medtech & Services Fund (USD)	-15.8%

Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

In einem Worst-Case-Szenario würde das chinesische BIP im laufenden Jahr mehr oder weniger stagnieren (+0,3%), womit das Wachstum 5,7 Prozentpunkte unter den ursprünglichen Erwartungen läge. Europa müsste einen Einbruch des BIP um 9,3% verkraften, die USA einen um 10,4%, womit in diesen beiden Regionen eine im zweistelligen Bereich liegende Differenz zu den alten Prognosen resultierte. Für die Weltwirtschaft wäre im schlimmsten Fall mit einem Rückgang des globalen BIPs um 5,7% zu rechnen, womit Covid-19 einem negativen Effekt von 9 Prozentpunkten entspräche.

Wie sieht es für die Schweiz aus? Hier liegen die Prognosen für die BIP-Entwicklung 2020 momentan im Bereich von -3% (UBS), -2,5% (BAK Economics) und -1,7% (Seco). Freilich betonen alle Auguren, dass die Schätzungen mit sehr grossen Unsicherheiten behaftet sind. Wir rechnen damit, dass – bezogen auf die von Ronald Berger skizzierten Szenarien – weder das beste noch das schlechteste Szenario eintreffen wird, sondern dass wir uns irgendwo in der Mitte finden werden.

Aktien sind günstig geworden

Ob die Börsen die kommende wirtschaftliche Entwicklung schon genügend eingepreist haben, ist sehr schwierig zu beantworten. Das kanadische Researchhaus Bank Credit Analyst meint

etwa in Bezug auf den amerikanischen Markt, Aktien seien nun günstig bewertet, besonders im Verhältnis zu den komplett überbewerteten US-Regierungsanleihen. Mit Blick auf die nächsten 12 Monate seien erstere demnach zu bevorzugen.

Andere von uns eingesetzte Fonds haben sich wie folgt entwickelt:

Acatis IfK Value Renten Fond (CHF hedged)	-12.5%
Acatis IfK Value Renten Fond (€)	-12.8%
BCV Liquid Alternative Beta (CHF hedged)	-11.8%
BCV Liquid Alternative Beta (€ hedged)	-11.6%
BCV Liquid Alternative Beta (USD)	-10.8%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (CHF hedged)	-8.0%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (€ hedged)	-7.9%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (USD)	-7.2%
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	-5.5%
Pictet CH-CHF Bond Fund	-2.9%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)	-6.9%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)	-7.0%
ZKB ETF Gold (USD)	6.6%

Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

gen. Dabei wird allerdings nicht ausgeschlossen, dass es an den Aktienbörsen dennoch erneut zu Rückschlägen kommen kann.

Auch wir sind der Meinung, dass die Aktienkurse (nicht nur in den USA) in zwölf Monaten höher notieren werden als heute. Die Volatilität, welche im März zum Teil historische Höchstmarken gesprengt hat, wird vorderhand hoch bleiben. Aus diesen Überlegungen heraus haben wir schon Mitte März etwas Liquidität geschaffen, um im Falle weiterer deutlicher Rückschläge rasch bereit zu sein, Aktien aufzustoßen. Festgemacht an den Mandaten der Referenzwährung Franken wäre das bei einem Stand des Swiss Performance Index (SPI) von gut 9000 Punkten der Fall (effektiver Stand am 31.3.: 11'319). Dann würden Schweizer Aktien im Umfang von etwa 5 Prozentpunkten des Portfoliowerts gekauft. Diese Limite wurde bis heute noch nicht erreicht.

Unabhängig davon würden Käufe generell auch dann vorgenommen, wenn die untere Gewichtungs-Grenze der in den individuellen Mandaten definierten Bandbreite unterschritten würde. Gerade solche statischen Mechanismen helfen, die Emotionen, welche in hektischen Marktphasen naturgemäss hochkochen, durch ein überlegtes, in der Vergangenheit überprüftes und diszipliniertes Handeln auszuschalten. Langfristig hat sich solches Vorgehen stets auszahlt.

Obligationen schlagen sich wacker

Die Pandemie hat auch die Bondmärkte tangiert. Selbst Papiere mit guten Kreditratings sind unter Druck gekommen, weil grosse Verkaufswellen illiquide Märkte überspült haben. Bei den Direktanlagen halten wir an der bisherigen Staffelung über verschiedene Bonitätsstufen fest und konzentrieren uns weiterhin auf gute Qualität. Ebenso legen wir nur in Obligationen mit sogenanntem «Investment-Grade» an (d.h. mindestens BBB). Wir sind überzeugt, dass sich die momentan gedrückten Kurse einiger Titel erholen werden. Viele dieser

Hilfspakete und Staatsverschuldung verschiedener Länder:

	Hilfspaket in % des BIP	Staatsverschuldung in % des BIP
China	3	61
Deutschland	21	61
Frankreich	2	100
Italien	2	137
Spanien	16	98
Schweiz	6	41
USA	10	105

Quelle: Liechtensteinische Landesbank.

Notierungen sind nicht wirklich repräsentativ, da die Obligationenmärkte bisweilen nahezu keine nennenswerten Handelsaktivitäten verzeichneten.

Insgesamt ist der Stress im Markt für festverzinsliche Papiere aber noch nicht vorbei. Mit steigenden Risikoprämien gegenüber deutschen Bundesanleihen ist z. B. bei Staatspapieren Italiens und Spaniens zu rechnen. Die durchschnittliche Bonität im Obligationen-Universum wird tendenziell weiter abnehmen. Auch die Angst vor einer neuen Zerreißprobe der Euro-Zone meldet sich zurück. Und im Bereich verbrieftener Kredite manifestiert sich analog zur Finanzkrise von 2008 das Problem, dass zurzeit viele Marktteilnehmer solche Papiere abstossen, während niemand kaufbereit ist.

Am Gold festhalten

Gold sollte zurzeit nicht aus der Hand gegeben werden. Die Masse an neuer Staatsverschuldung, welche durch die immensen Rettungspakete ausgelöst wird, dürfte tendenziell für steigende Zinsen und längerfristig höhere Inflation sprechen. Inflationstreibend könnte auch eine Erholung der Rohstoff- und insbesondere der Ölpreise wirken. Das spricht für Gold. Interessant ist, dass es zu Lieferengpässen bei physischem Gold gekommen ist. Dies unter anderem auch deshalb, weil die drei



Werte entdecken.

**Gefragt sind Flexibilität
und Kreativität.**

wichtigen Verarbeiter im Tessin die Arbeit einstellen mussten. Nachfrageseitig standen Barren und Münzen bei den Konsumenten offenbar ebenso auf den Einkaufslisten wie Reis, Nudeln und Toilettenpapier.

Generell gilt es jetzt, weiterhin Ruhe zu bewahren. Die Portfolios sind breit diversifiziert. Panikverkäufe waren aus unserer Erfahrung noch immer kontraproduktiv. Sollten die Märkte rasch nach oben drehen, bevor die von uns angedachten Kauf-Limiten zum Zuge kommen, haben wir genügend Aktien in den Portfolios, um davon zu profitieren. Freilich verfolgen wir die Lage fortlaufend und eng. Jede Veränderung wird daher auch stets zum Anlass genommen, die gesamte Taktische Asset Allokation zu überprüfen und ggf. auch anzupassen.

Asset Allokation

Das Anlagekomitee hat im März in enger Kadenz mehrmals getagt und die Lage laufend analysiert. An diesen Sitzungen 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

Die Geldmarktquote hat sich im ersten Quartal leicht erhöht und ist jetzt übergewichtet. Wir haben im März einen Teil der alternativen Anlagen, welche sich im Sturm relativ gut gehalten haben, veräussert, um Liquidität für mögliche Zukäufe bei den Aktien zu schaffen.

Obligationen

Wir haben keine aktive Veränderung an den Beständen in die Wege geleitet und sind in diesem Bereich weiterhin untergewichtet.

Im Jahresverlauf haben sich die **Renditen zehnjähriger Staatsobligationen** fast überall ermässigt:

	Dez. 2019	März 2020	Veränderung
Europa	-0.19%	-0.47%	-147%
Grossbritannien	0.82%	0.36%	-56%
Japan	-0.01%	0.02%	300%
Schweiz	-0.47%	-0.33%	30%
USA	1.92%	0.67%	-65%

Aktien Schweiz

Die Kurse der Schweizer Dividendenpapiere wurden im ersten Quartal weniger stark zerzaust als die in anderen Ländern, was vor allem den Index-Schwergewichten Nestlé, Novartis und Roche zu verdanken ist. Dieses Trio hat einen Anteil von über 50% im Index. Generell hielten sich die grosskapitalisierten Unternehmen besser als die mittleren und kleinen. Das Direktanlage-Portfolio «Swiss Stock Portfolio» (SSP) musste im ersten Quartal einen Verlust von 16,4% einstecken. Der Swiss Performance Index (SPI) hat im gleichen Zeitraum 11,8% eingebüsst. Wir sind in Schweizer Aktien nun leicht untergewichtet.

Auf lange Frist kann sich die Entwicklung unserer nach Value-Kriterien zusammengestellten Auswahl sehen lassen. Seit 2012 beläuft sich die durchschnittliche jährliche Performance des SSP auf 12,7%, womit die mittlere Benchmark-Performance von 9,5% deutlich übertroffen wurde. Seit 2012 hat diese Strategie eine kumulierte Gesamtleistung von 168% erreicht, der Index eine von 112%. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten abgezogen. Dagegen sind im Vergleichsindex keine Kosten angefallen. Das auf dem SSP basierende Zertifikat «Strategy Certificate linked to the SIM-Swiss Stock Portfolio Basket» (Valor: 36524524, ISIN: CH0365245247) ist im ersten Quartal um 16,7% gesunken.

Gemessen an den **Kurs/Gewinn-Verhältnissen** der letztbekanntesten Gewinne für zwölf Monate sind alle Märkte im Verlauf des Jahres günstiger geworden:

	Dez. 2019	März 2020	Veränderung
SPI Index	15.9	9.6	-39.6%
DJ STOXX 600 Index	20.7	15.3	-26.1%
MSCI AC Asia ex Japan	16.3	13.2	-19.0%
MSCI Japan	15.7	13.5	-14.0%
MSCI USA	22.2	17.6	-20.7%
MSCI AC Welt Index	20.6	16.3	-20.9%

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

Im zweiten Quartal steht nun das reguläre, 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. Das Augenmerk auf hohe Qualität gilt in diesen Zeiten noch mehr als sonst. Im gleichen Zug wird die Gewichtung aller Komponenten angepasst. Davon sind die Direktanlagen sowie die Zusammensetzung des Zertifikats gleichermaßen betroffen.

Aktien Europa

Unser auf den Value-Stil konzentriertes, europäisches Direktanlage-Portfolio, das «European Stock Portfolio» (ESP), weist für das erste Quartal in Euro einen Wertverlust von 28,7% auf. Der breite Dow Jones Stoxx 600 Index bringt es im gleichen Zeitraum auf -22,6% (Kursveränderungen plus Ausschüttungen). Der auf den Value-Stil fokussierte Dow Jones Stoxx 600 Value Index steht per Ende März mit -29,2% zu Buche.

Langfristig weist das ESP gegenüber dem allgemeinen Index eine deutliche Outperformance auf. Seit 1993 hat es im Durchschnitt pro Jahr 7,2% gebracht, verglichen mit 6,1% für die 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 rund 608%, die der Benchmark auf nur rund 429%.

Das im Abschnitt «Aktien Schweiz» beschriebene Rebalancing des Portfolios wird in den kommenden Wochen auch bei den europäischen Valoren durchgeführt. Momentan sind europäische Aktien untergewichtet.

Aktien USA

Amerikanische Aktien sind böse unter die Räder gekommen, wobei der von uns eingesetzte Per-

Kurs/Buchwert und Dividendenrendite

wichtiger Aktienmärkte:

	Kurs/ Buchwert	Div. Rendite
SPI Index	0.69	3.2%
DJ STOXX 600 Index	1.37	4.4%
MSCI AC Asia ex Japan	1.27	2.9%
MSCI Japan	1.06	2.7%
MSCI USA	2.85	2.3%
MSCI AC Welt Index	1.98	2.9%

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

forma US Equities Fund besser als der Referenzindex abgeschnitten hat. Das gilt erst recht für den im Spezialgebiet Medizinal-Technik tätigen BB Adamant Medtech & Services Fund. An der Gewichtung der US-Titel haben wir nichts verändert, womit die Übergewichtung Bestand hat.

Aktien Asien (ohne Japan)

Die Aktien in den Schwellenländern rutschten ebenfalls in die Tiefe, wenngleich etwas weniger stark als die in Europa. Allerdings zählte diese Weltregion 2019 auch nicht zu den Top-Performern. Wir haben die Positionen im ersten Quartal unverändert belassen und sind somit untergewichtet.

Aktien Japan

Ähnlich lautet das Verdikt auch für die Dividendenpapiere im Land der aufgehenden Sonne. Die Positionen sind unverändert geblieben und liegen leicht über ihrer neutralen Gewichtung.

Alternative Anlagen

Die alternativen Anlagen haben weniger stark gelitten als die Aktien. Hier haben wir im März den grösseren Teil abgestossen, um flüssige Mittel für allfällige Aktienkäufe bereit zu haben. Somit sind wir hier neu untergewichtet.

Edelmetalle

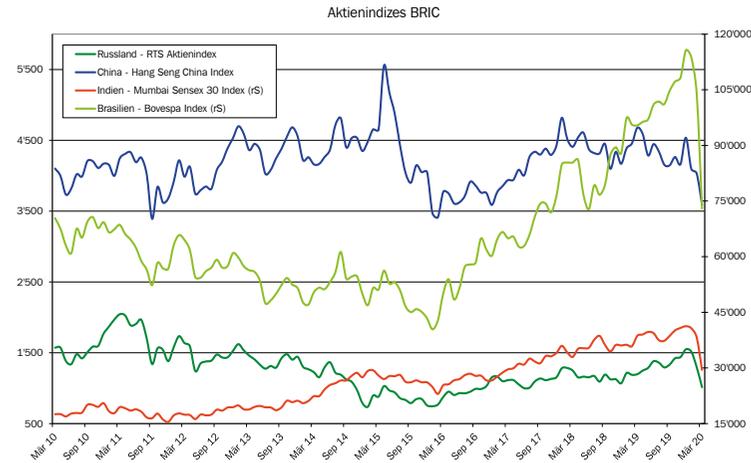
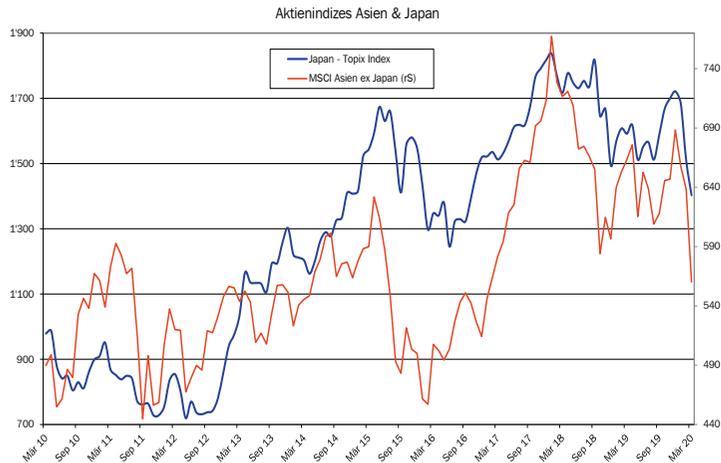
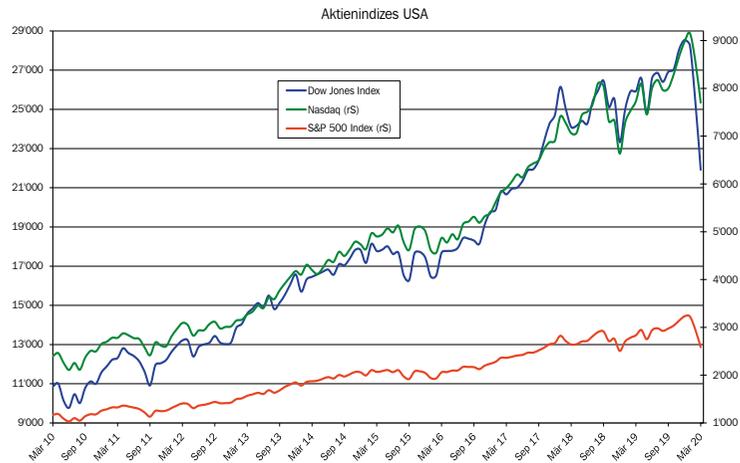
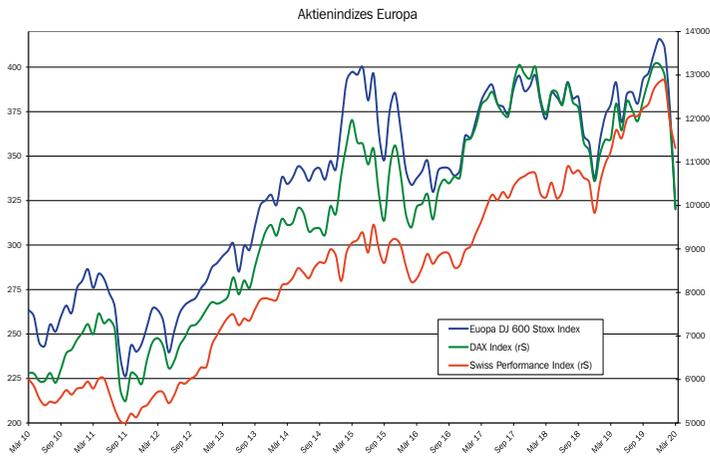
Einem Anstieg um 10% auf fast 1700 US-Dollar pro Unze bis in den März hinein folgte ein jäher Absturz auf unter 1500. Dass Gold, welches im Ruf steht, in Krisen als sicherer Hafen zu dienen, so unter die Räder kommt, lässt vermuten, dass Marktteilnehmer an den schlimmsten Tagen auch das Edelmetall auf den Markt werfen mussten, um anderweitig aufklaffende Löcher zu stopfen. In der Zwischenzeit hat sich der Preis auf rund 1600 Dollar erholt. Wir haben die Positionen unverändert gehalten, was einer Übergewichtung entspricht.



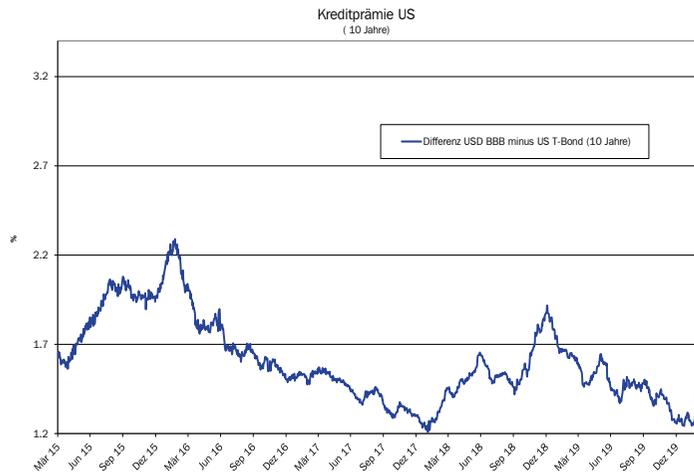
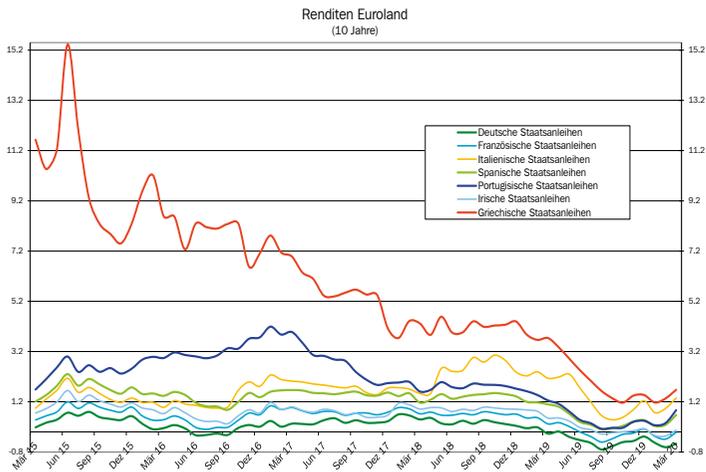
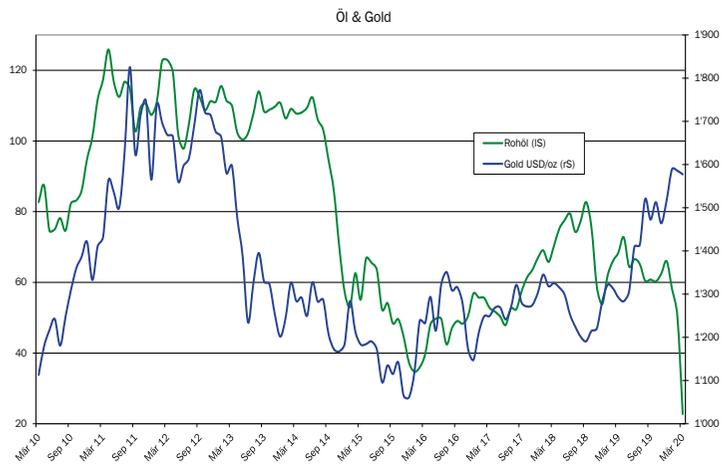
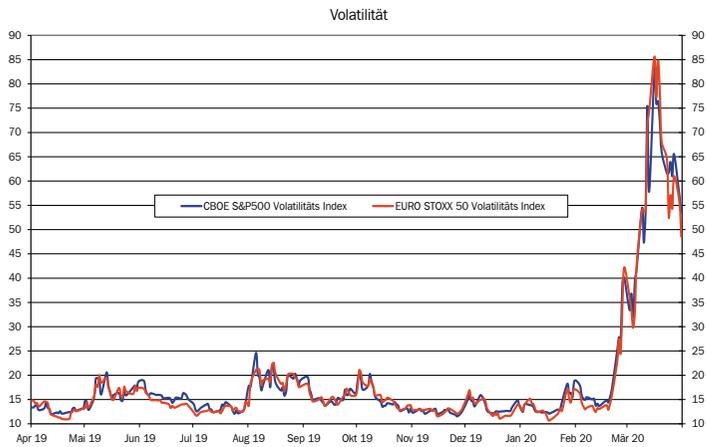
Werte leben.

**Vermögensverwaltung
ist Vertrauenssache.**

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 gute Gesundheit 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

