

Trump öffnet die Schleusen

Auch das vierte Quartal hat die Welt in Atem gehalten und das Jahr somit liniengetreu beendet. Im Gegensatz zum Brexit-Entscheid hat die Wahl Donald Trumps zum nächsten US-Präsidenten an den Finanzmärkten nur kurz für Missmut gesorgt. Einen Tag nach dem überraschenden Resultat hatten sich die Aktienmärkte vom Rückschlag bereits wieder erholt und amerikanische Aktien haben inzwischen sogar neue Höchstwerte erklommen. Der US-Dollar konnte sich weiter festigen, der Euro hat sich gegenüber Franken und Greenback leicht abgeschwächt. Die Gemeinschaftswährung hat aus der Verfassungsabstimmung in Italien nur geringe Blessuren davongetragen. Wie erwartet hat die US-Notenbank (Fed) Mitte Dezember die Zielgrösse für die Fed-Funds-Rate (Satz für Übernachtskredite an Banken) um ¼ Prozentpunkt auf 0,5% erhöht.

Durchschnittliche **Wachstums- und Inflationsprognosen** der vom britischen Wirtschaftsmagazin „The Economist“ im Dezember befragten Ökonomen:

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	2016	2017	2016	2017
China	6,7%	6,4%	2,0%	2,1%
Deutschland	1,8%	1,4%	0,4%	1,5%
Euroland	1,6%	1,3%	0,2%	1,3%
Grossbritannien	2,0%	1,1%	0,6%	2,5%
Japan	0,7%	1,0%	-0,2%	0,6%
Schweiz	1,4%	1,5%	-0,4%	0,4%
USA	1,6%	2,2%	1,3%	2,3%

Im Gegensatz dazu hält die Europäische Zentralbank (EZB) an ihrer lockeren Geldpolitik fest bzw. baut diese sogar noch aus. Zwar werden die monatlichen Anleihen-Käufe der EZB ab April 2017 weniger umfangreich ausfallen als bisher, dafür wird das Gesamtprogramm länger laufen. Unter dem Strich hat Draghi dem Markt als grosszügiges Weihnachtsgeschenk zusätzliche 540 Milliarden Euro an Notenbankgeld versprochen.

Markanter Anstieg der langfristigen Zinsen

Die langfristigen Zinsen sind überall gestiegen, teilweise markant. Betrug etwa die Rendite für 10-jährige amerikanische Treasury Bonds Mitte Jahr noch 1,4%, so sind es

heute 2,4%. In der Schweiz ist die Rendite für 10-jährige Eidgenossen von -0,6% im Sommer auf -0,2% geklettert. In Italien haben sich die Renditen der Buoni del Tesoro Poliannuali von 1% im September auf rund 2% verdoppelt und in Deutschland sprangen die der Bunds von -0,2% auf +0,2%. Die Spreads (Unterschied der Renditen für verschiedene Bonitätsstufen) sind dabei grosso modo unverändert geblieben. Seit Mitte Jahr haben sich die Zinskurven in den meisten Ländern etwas versteilert, d.h. die langfristigen Sätze sind stärker gestiegen als die kurzfristigen.

Bewegung ist auch in die Rohstoffe gekommen. Nachdem Opec- und Nicht-Opec-Staaten erstmals seit langem wieder Einigkeit demonstrieren, hat der Ölpreis deutlich angezogen. Vom Tiefstwert im Bereich von rund 28 US-Dollar vor einem Jahr hat sich der Fasspreis für das schwarze Gold ungefähr verdoppelt. Werden die vereinbarten Quoten eingehalten, verringert sich das globale Angebot laut dem „Wall Street Journal“ um etwa 2%. Kupfer hat ebenfalls positiv reagiert und ist im vierten Quartal von unter 5'000 auf zeitweise über 5'800 US-Dollar pro Tonne gesprungen. Einzig die Edelmetalle konnten von der Euphorie nicht profitieren.

Entwicklung der **Aktienmärkte im Jahr 2016:**

		Dez. 2015	Dez. 2016	Veränderung ¹
Asien ex Japan	DJ STOXX A/P	429,1	445,3	3,8%
Deutschland	DAX	10'743,0	11'481,1	6,9%
Europa	DJ STOXX 600	365,8	361,4	-1,2%
Japan	TOPIX	1'547,3	1'518,6	-1,9%
Schweiz	SPI	9'094,0	8'965,7	-1,4%
USA	S & P 500	2'043,9	2'238,8	9,5%
Welt	MSCI Weltindex	399,3	421,8	5,6%
Hedge Funds	HFRX Global HF	1'174,1	1'203,2	2,5%

Trotz der anhaltenden Geldflut sind die zu Beginn des Jahres veranschlagten Wachstumserwartungen für die Wirtschaft 2016 nicht erfüllt worden. Immerhin wurden die Prognosen zuletzt wieder etwas nach oben korrigiert. Und für 2017 sieht es noch besser aus. Im November sind die Einkaufsmanager-Indizes (PMI) weltweit mehrheitlich gestiegen. Der von J. P. Morgan berechnete, globale Industrie-PMI hat mit 52,1 Zählern ein Zweieinhalbjahreshoch erklommen. Werte über 50 deuten auf Expansion hin.

¹ Indexentwicklung in lokaler Währung. Ausnahmen Asien ex Japan und Welt in USD.

Von den 20 wichtigsten Industrieländern weisen nur gerade Brasilien, Südafrika und Südkorea einen PMI von unter 50 Punkten auf. Der sich in der Politik abzeichnende Gesinnungs-Wandel weg von der ultralassen Geldpolitik hin zu einer stärkeren Fiskalpolitik in Kombination mit höheren Staatsausgaben scheint die Wirtschaftskapitäne zu beflügeln. Die in der oben stehenden Tabelle gezeigten Werte der „Economist“-Auguren dürften demnach bald weiter nach oben geschraubt werden. Der Trump-Effekt ist noch nicht überall eingearbeitet worden.

Schluss mit Sparen – es lebe das Deficit-Spending!

Vierorts hat das Volk genug vom Sparen, was sich an den Wahlurnen zeigt. Programme à la Trump, welche Steuersenkungen, Infrastrukturprogramme und andere Ankerbelastungsmassnahmen vorsehen, gewinnen Zuspruch. Dass dies zu höheren Defiziten führen wird, steht auf einem anderen Blatt, aber im Moment scheint die pragmatische Sichtweise „let’s worry about this later“ zu dominieren.

Die **von uns eingesetzten Aktienfonds** haben seit Jahresbeginn die folgenden Renditen erzielt² und ihre Vergleichsindizes zum Teil geschlagen:

Aberdeen Asia Pacific (USD)	3,8%
JB Japan Stock Fund (CHF hedged)	-1,7%
JB Japan Stock Fund (€ hedged)	-1,4%
Performa Asian Equities (USD)	0,7%
Raiffeisen Futura Swiss Stocks (CHF)	2,9%
Black Rock Swiss Small & Midcap Opp. (CHF)	12,1%
Schroders Swiss Small & Midcap (CHF)	14,5%
Performa European Equities (€)	0,7%
Performa US Equities (USD)	6,4%

Zwar sorgt die Politik an den Märkten zurzeit für frischen Schub. Gleichzeitig birgt sie aber auch die grösste Unsicherheit. Trump bleibt unberechenbar, sein Kabinett sieht ungemütlich militärlastig aus. Die während des Wahlkampfes noch verunglimpften Wallstreet-Gladiatoren werden im Weissen Haus ebenfalls bald eigene Zugangs-Badges haben. Russland verspürt Rückenwind, Lateinamerika ist eher am Zittern. China beobachtet argwöhnisch, wie Trump mit dem Säbel rasselt und wie er sich das mit den Strafzöllen gedacht hat, wenn Konsumgüter aus dem Reich der Mitte in Amerika für

Trumps Hauptwählerschaft bei Wal Mart und Co. plötzlich viel teurer werden. Zudem halten die Chinesen als nach wie vor wichtiger Gläubiger der USA (nach Japan besitzen sie die zweitgrösste Position amerikanischer Staatsanleihen) ein gewichtiges Pfand gegen einen allzu ungestümen US-Präsidenten in der Hand.

Dass Saudi Arabien nun doch für höhere Ölpreise einsteht und damit den Konkurrenten der Schieferöl-Felder Dakotas direkt in die Hände spielt, könnte - Honi soit qui mal y pense - als indirekte Schutzgeldzahlungen Riads an Washington interpretiert werden. Vordergründig geht es den Saudis darum, das Haushaltsdefizit zu finanzieren sowie das Terrain für einen Teil-Börsengang des staatseigenen Ölkonzerns Saudi Aramco zu ebnen.

In Europa stehen im neuen Jahr in Frankreich, den Niederlanden und in Deutschland Wahlen an. Überall wittern die Populisten Morgenluft und lassen die etablierten Kräfte zittern. Die EU ihrerseits muss sich mit unliebsamen Dingen wie dem Brexit und den in dessen Windschatten aufflackernden Buschbränden beschäftigen. Dem kann man durchaus auch Gutes abgewinnen, wenn man sich in Brüssel vermehrt wieder mit Grundsatzfragen statt mit der normierten Krümmung von Bananen und Gurken beschäftigt.

Andere von uns eingesetzte Fonds entwickelten sich wie folgt³:

Acatis IfK Value Renten Fond (€)	9,6%
Acatis IfK Value Renten Fond (CHF)	9,2%
BCV Liquid Alternative Beta (€)	2,6%
BCV Liquid Alternative Beta (CHF)	2,1%
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	3,5%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (€)	5,8%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (CHF)	5,1%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (USD)	7,4%
Pictet CH-CHF Bond Fund	1,3%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)	1,0%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)	0,4%
UBAM Corporate USD-Bonds (€ hedged)	2,1%
UBAM Corporate USD-Bonds (CHF hedged)	1,5%
ZKB ETF Gold (USD)	8,7%

² Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

³ Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

Fazit: Die Ampeln stehen auf grün

Alle Welt erwartet einen festeren Dollar und einen schwächeren Euro, was allein wegen der Einigkeit der Beobachter zur Skepsis mahnt. Zwar können wir uns in der Tendenz anschliessen, denken indes, dass der Dollar gegenüber dem Franken nicht durch die Decke gehen wird. Jetzt steht das Verhalten der US-Notenbank im neuen Jahr im Fokus. Die stimmberechtigten FOMC-Mitglieder prognostizieren drei Zinserhöhungen um je 25 Basispunkte. In Europa und der Schweiz dürften die kurzfristigen Leitzinsen dagegen erst einmal tief bleiben. Bei den Obligationen wird das Deflationsszenario nach und nach abgelöst durch eine zunehmende Angst vor Inflation, welche rascher als allgemein angenommen anziehen könnte, vor allem in den USA. Treibende Faktoren sind u.a. der Ölpreis, die Verteuerung bei anderen Rohstoffen sowie die Zinsen.

Im laufenden Jahr haben sich die **Renditen zehnjähriger Staatsobligationen**, trotz zeitweiser heftiger Gegenbewegung, teilweise massiv verringert:

	<u>Dez. 2015</u>	<u>Dez. 2016</u>	<u>Veränderung</u>
Europa	0,63%	0,21%	-67%
Grossbritannien	1,96%	1,24%	-37%
Japan	0,27%	0,05%	-81%
Schweiz	-0,06%	-0,19%	-217%
USA	2,27%	2,44%	7%

Die Bewertungen der Aktien bleibt nominell gesehen sportlich, rechtfertigt sich aber bei der Betrachtung relativ zu den Renditen der festverzinslichen Papiere. Wir schätzen Dividendenpapiere attraktiver ein als Obligationen, zumal auch die Gewinn-Rezession der Unternehmen am Ende ist und die Erträge wieder leicht anziehen. Zudem befinden sich die wichtigsten Märkte langfristig in einer guten technischen Verfassung, d.h. die Indizes notieren über ihren gleitenden Durchschnitten für 50 und 200 Tage. Ein ausgewogenes Portfolio in Franken weist zurzeit eine Aktienquote von rund 48% auf, Obligationen belegen rund 28% Anteil. Liquidität nimmt 13% Gewichtung in Anspruch, auf Gold entfallen 6 und auf alternative Anlagen 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: Liquidität ist unverändert relativ reichlich vorhanden und liegt über der langfristigen strategischen Zielgrösse. Sie dient als Reserve, um für sich bietende Gelegenheiten gewappnet zu sein und als Puffer gegen Wertschwankungen in anderen Anlagekategorien.

Obligationen: Trotz Renditeanstieg ist der Markt ziemlich ausgetrocknet und bietet nur beschränkt Anlagemöglichkeiten. Kurze Laufzeiten sind zu bevorzugen.

Aktien Schweiz: Keine Änderung in der Gewichtung, welche mit rund 24% Anteil den Hauptteil der gesamten Aktienpositionen einnimmt. Unsere Auswahl für Direktanlagen, das Swiss Stock Portfolio (SSP), weist eine höchst erfreuliche Performance von 16,7% (inkl. Dividenden) aus. Der Vergleichsindex SPI (Total Return) notiert mit 1,4% im Minus, womit sich für das SSP eine Outperformance von 18,1% ergibt. Seit 2010 beläuft sich die jährliche Performance des SSP auf 11,5% p.a., womit sie klar über der Performance der Benchmark von 6,9% liegt. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen. Dagegen sind im Vergleichsindex keine Kosten angefallen. Auch die eingesetzten Fonds haben sich gut und im Vergleich zur Benchmark sogar sehr gut geschlagen (siehe Tabelle).

Aktien Europa: Auch dieser Bereich erfuhr keine Änderung, die Position beträgt gut 5%. Das Direktanlage-Portfolio European Stock Portfolio (ESP) weist für 2016 eine Performance von 0,5% auf. Der DJ STOXX 600 Index hat im selben Zeitraum eine Rendite von 1,7% erreicht (beide Werte als Gesamtertrag berechnet, d.h. inkl. Dividenden). Seit 2004 beläuft sich die mittlere jährliche Performance unserer Aktien-Auswahl auf 8,9%, verglichen mit 7,0% der Benchmark. In den Zahlen für das ESP sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen, wogegen der Referenzindex natürlich ohne Kosten kalkuliert wird. Performance und Index-Vergleich von ESP und SSP finden Sie immer auch auf unserer Web-Page unter www.salmann.com („Produkte“).

Aktien USA: Einer der besten etablierten Märkte im vergangenen Jahr, welcher den hiesigen Investoren zudem noch einen Währungsgewinn bescherte. Unsere Position blieb im 4. Quartal unverändert und schlägt mit rund 7,7% Depotanteil zu Buche.

Gemessen an den **Kurs / Gewinn-Verhältnissen**⁴ der letztbekanntesten Gewinne für zwölf Monate sind einige Märkte seit Anfang Jahr teurer geworden (rot), einige wurden günstiger (grün):

	<u>Dez. 2015</u>	<u>Dez. 2016</u>	<u>Veränderung</u>
DAX Index/DE	22,8	18,0	-21,1%
DJ STOXX 600 Index/EU	23,4	27,4	17,1%
MSCI Welt Index	20,7	21,1	1,9%
S & P 500 Index/USA	18,2	21,0	15,4%
SPI Index/CH	25,4	16,1	-36,6%
TOPIX Index/JPN	16,5	19,8	20,0%

Aktien Asien (ohne Japan): Der stärkere Dollar und die Angst vor möglichen protektionistischen Massnahmen des neuen US-Präsidenten haben in Asien im vierten Quartal auf die Kurse gedrückt. Unsere Gewichtung blieb mit rund 7,4% unverändert.

Aktien Japan: Unverändert ist auch die Positionierung in Japan (2,7%), dessen Dividendenwerte im Schlussquartal einen eindrücklichen Spurt hinlegten und damit doch noch zu einem versöhnlichen Jahresabschluss kamen.

Alternative Anlagen: Hier gab es keine Änderungen. Der von uns eingesetzte Fonds repräsentiert eine neutrale Gewichtung und erfüllt dank Kursgewinnen bei sehr geringen Kursschwankungen den ihm zgedachten Zweck.

Unsere **Asset Allokation zusammengefasst**⁵:

Anlagekategorien

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

Edelmetalle: Ebenfalls unverändert ist die Gold-Position. Das Edelmetall musste im Schlussquartal als Folge von höherem Dollar und anziehenden Zinsen einen Teil seines Gewinns wieder abgeben.

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

	<u>Kurs / Buchwert</u>	<u>Div. Rendite</u>
DAX Index/DE	1,8	2,7%
DJ STOXX 600 Index/EU	1,9	3,4%
MSCI Welt Index	2,1	2,5%
S & P 500 Index/USA	2,9	2,1%
SPI Index/CH	2,1	3,3%
TOPIX Index/JPN	1,3	1,9%

Wir wünschen Ihnen alles Gute für das neue Jahr und danken für das in uns gesetzte Vertrauen.

Alfred Ernst

Vaduz/Zürich, 31. Dezember 2016

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 folgenden Grafiken: Bloomberg.

⁴ Quelle: Bloomberg

⁵ Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.



