



Mal TGV, mal Bummelzug

Anlagebericht – 30. Juni 2017

Mal TGV, mal Bummelzug

Das zweite Quartal brachte den Anlegerinnen und Anlegern weitere Gewinne. Schweizerische und europäische Aktien machten dabei eine besonders gute Figur. Bei schweizerischen und asiatischen Titeln haben wir bedeutende Umschichtungen vorgenommen, und wir haben ein neues Anlageprodukt lanciert.

Im zweiten Quartal kannten die Aktienkurse in nahezu allen Ländern der Welt nur eine Richtung: Vorwärts. Allerdings war der Zug je nach Region als Schnellzug oder eher als Bummelzug unterwegs. Vor allem in der Schweiz und in Japan sowie in den USA kamen die Anleger in den Genuss einer Beförderung im TGV, was auch dem Welt-Aktienindex zu einem zügigen Vorwärtskommen verhalf. Dagegen ging die Reise der Indizes in Europa und Asien ausserhalb Japans eher nach dem Motto «Mit Halt an allen Stationen» vonstatten. Dessen ungeachtet haben die von uns gehaltenen europäischen Dividendenwerte ebenfalls zweistellig zugelegt. Mehr dazu sowie zu den von uns vorgenommenen Umschichtungen im Abschnitt «Asset Allokation». An den Obligationenmärkten tendierten die Notierungen seitwärts oder bröckelten leicht ab.

Politische Gespenster verscheucht

Zur guten Stimmung an den Märkten trug bei, dass einige politische Gespenster verscheucht wurden, zumindest für den Moment. In den Niederlanden bereits im März, vor allem aber in Frankreich im Mai und Juni, liessen sich die Wählerinnen und Wähler nicht auf Experimente an den politischen Rändern des Spektrums hinreissen. In Deutschland scheint sich im Vorfeld der Wahlen im Herbst ein Trend hin zur etablierten Mitte abzuzeichnen. In Grossbritannien kam es anlässlich der Parla-

mentswahl erneut zu einer politischen Überraschung, welche zwar die Prognostiker abstrafte, aber an der Börse keine wesentlichen Einflüsse hatte. Im Weissen Haus poltert Präsident Trump wie fast schon gewohnt vor sich hin, was an den Finanzmärkten bisher aber ebenfalls kaum negativ spürbar wurde.

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

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	2017	2018	2017	2018
China	6.7%	6.3%	2.1%	2.3%
Deutschland	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%
Euroland	1.8%	1.6%	1.6%	1.4%
Grossbritannien	1.6%	1.3%	2.7%	2.7%
Japan	1.4%	1.0%	0.6%	0.9%
Schweiz	1.4%	1.6%	0.5%	0.7%
USA	2.2%	2.4%	2.2%	2.1%

Natürlich ist nicht alles gut. Nordkorea spielt weiter mit dem Feuer und provoziert Ost und West. Angespant ist die Lage weiterhin auch im Nahen und mittleren Osten. In Europa brodeln die Schulden- und Konjunkturprobleme Griechenlands und Italiens unter dem Radar der Weltöffentlichkeit, besitzen aber das Potenzial, jederzeit wieder für erhöhte Unruhe zu sorgen.

Über der Weltwirtschaft lacht die Sonne

Davon abgesehen sind die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen aber grosso modo gut. Erstmals seit vielen Jahren wächst die Wirtschaft in fast allen Weltregionen wieder synchron. Die Landkarte der Einkaufsmanager-Indices, einem wichtigen vorlaufenden Indikator, präsentiert sich in sattem Grün. Das bedeutet, die Indexwerte liegen in den meisten Ländern deutlich über der Marke von 50, was mit Expansion gleichzusetzen ist. Dies dürfte vorderhand in etwa so bleiben. Das Rezessionsrisiko ist gering.

Die erwartete Erhöhung der Leitzinsen in den USA im Juni ging ohne Aufsehen über die Bühne. Aufgrund der Wirtschaftszahlen müssten die Zinsen eigentlich deutlich höher stehen, aber im Fed scheint man darauf bedacht zu sein, den Ball flach zu halten, um den Aufschwung nicht abzuwürgen. Immerhin sollen die Obligationenkäufe am Markt

Werte pflegen.

Sicherheit und Erfahrung.

zurückgefahren und somit die Bilanz der Notenbank nach und nach reduziert werden. In Europa zeichnet sich – bisher indes lediglich verbal – die Bereitschaft der EZB ab, irgendwann ebenfalls in dieses Fahrwasser einzuschwenken. In der alten Welt scheint damit aber niemand Eile zu haben.

Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang 2017:

		Dez. 2016	Juni 2017	Veränderung ¹
Asien ex Japan	DJ STOXX A/P	445.3	494.3	11.0%
Deutschland	DAX	11481.1	12'325.1	7.4%
Europa	DJ STOXX 600	361.4	379.4	5.0%
Japan	TOPIX	1'518.6	1'611.9	6.1%
Schweiz	SPI	8'965.7	10'128.3	13.0%
USA	S & P 500	2'238.8	2'423.4	8.2%
Welt	MSCI Weltindex	421.8	465.1	10.3%
Hedge Funds	HFRX Global HF	1'203.2	1'234.9	2.6%

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

Die von uns eingesetzten Aktienfonds haben seit Jahresbeginn die folgenden Renditen erzielt² und ihre Vergleichsindizes fast überall geschlagen:

Aberdeen Asia Pacific (USD)	21.7%
JB Japan Stock Fund (CHF hedged)	5.8%
JB Japan Stock Fund (€ hedged)	5.8%
Performa Asian Equities (USD)	11.1%
Raiffeisen Futura Swiss Stocks (CHF)	12.8%
Black Rock Swiss Small & Midcap Opp. (CHF)	23.0%
Schroders Swiss Small & Midcap (CHF)	16.6%
iShares Stoxx Europe 600 ETF (€)	7.1%
Performa European Equities (€)	11.6%
Performa US Equities (USD)	10.3%

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

Andere von uns eingesetzte Fonds entwickelten sich wie folgt³:

Acatis IfK Value Renten Fond (€)	4.3%
Acatis IfK Value Renten Fond (CHF)	4.1%
BCV Liquid Alternative Beta (€)	1.6%
BCV Liquid Alternative Beta (CHF)	1.4%
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	0.0%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (€)	3.8%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (CHF)	3.5%
New Capital Wealthy Nations Bond Fund (USD)	4.8%
Pictet CH-CHF Bond Fund	-0.4%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)	0.0%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)	-0.3%
UBAM Corporate USD-Bonds (€ hedged)	1.8%
UBAM Corporate USD-Bonds (CHF hedged)	1.6%
ZKB ETF Gold (USD)	7.1%

³ Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

Fazit: Den eingeschlagenen Kurs beibehalten

Trotz höheren fundamentalen Bewertungen erachten wir Aktien weiterhin als attraktiver als Obligationen, weshalb wir erstere über- und letztere untergewichten. Die Anleger werden sich künftig wohl wieder an höhere Volatilitäten gewöhnen müssen.

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

Die Liquidität liegt über der langfristigen strategischen Zielgrösse und dient als Reserve für neue Opportunitäten. Zudem ist die Pufferwirkung gegen Wertschwankungen in anderen Anlagekategorien ebenfalls sehr wertvoll.

Obligationen

Mit Ausnahme von Japan und den USA sind die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen leicht gestiegen. Desgleichen haben die Renditen der Unternehmensobligationen in vielen Ländern etwas angezogen. Die Tiefstwerte dürften angesichts des synchronen Weltwirtschaftsaufschwungs wie auch der zunehmenden Erkenntnis, dass die aktuelle Politik nicht ewig beibehalten werden kann, hinter uns liegen. Wir haben in den vergangenen drei Monaten keine aktiven Veränderungen vorgenommen und bevorzugen Unternehmensobligationen mit maximal fünfjähriger Restlaufzeit.

Seit Jahresanfang haben sich die **Renditen zehnjähriger Staatsobligationen** uneinheitlich entwickelt:

	Dez. 2016	Juni 2017	Veränderung
Europa	0.21%	0.47%	124%
Grossbritannien	1.24%	1.26%	2%
Japan	0.05%	0.02%	-60%
Schweiz	-0.19%	-0.02%	90%
USA	2.44%	2.30%	-6%

Aktien Schweiz

Unsere nach Value-Kriterien zusammengestellte Aktienselektion für die Schweiz, das sogenannte «Swiss Stock Portfolio» (SSP), hat im zweiten Quartal im Rahmen der jährlich stattfindenden Neuausrichtung einige Änderungen erfahren. Neu unter den am günstigsten bewerteten Titeln befinden sich aus dem Industriebereich Gurit, Autoneum, Georg Fischer sowie Zehnder. Unter den Konsumgüter-Anbietern sind die Titel von Mobilzone neu mit dabei. Die Telekommunikation ist jetzt durch Swisscom vertreten und die Pharmabranche wurde durch die Aktien von Tecan ergänzt. Ihre bisherigen Plätze in der Auswahl der 20 fundamental günstigsten helvetischen Dividendepapiere behalten haben der Industriewert Vetro-pack, die Konsumtitel Bell, Nestlé sowie Metall Zug. Im Technologiebereich stehen Kudelski weiterhin auf der Liste, aus der Finanzbranche sind es Swiss Life, Swiss Re, UBS sowie Baloise. Auch in der Pharmaindustrie dominieren die altbekannten Namen die Auswahl, nämlich Novartis, Roche, Siegfried und Coltene.

Diese Auswahl an direkt gehaltenen Titeln weist für das erste Semester abermals eine höchst erfreuliche Performance von 19,14% auf (inkl. Dividenden). Der Vergleichsindex SPI (Total Return) hat in der Berichtsperiode einen Gesamtertrag von 12,97% erreicht. Damit resultiert für das SSP eine Outperformance von 6,17%. Seit 2010 beläuft sich die jährliche Performance des SSP auf 13,28 p.a., womit die Benchmark-Performance von 8,15% klar geschlagen wurde. Seit 2010 resultierte mit dieser Strategie eine kumulierte Gesamtpformance von 155%! In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen. Dagegen sind im Vergleichsindex keine Kosten angefallen.

Bisher haben wir – je nach Kundenwunsch und/oder Mandatsgrösse – die Schweizer Aktien entweder direkt oder durch erstklassige, ebenfalls dem Value-Stil verpflichtete Anlagefonds in den Depots gehalten. Bei beiden Varianten sind die Resultate der vergangenen Jahre sehr erfreulich ausgefallen.

Dennoch ist der Wunsch gereift, unser Knowhow in der Auswahl erfolgversprechender Papiere allen Kunden zur Verfügung stellen zu können. Daher haben wir ein **neues Anlagezertifikat** geschaffen, welches das Swiss Stock Portfolio 1:1 abbildet. Damit erhalten diejenigen, welche auf Direktanlagen verzichten möchten oder müssen, ebenfalls die Möglichkeit, in unsere Hausselek-



Werte leben.

**Vermögensverwaltung
ist Vertrauenssache.**

tion zu investieren. Das Zertifikat ist von der UBS aufgelegt worden. Es wird unter den Namen «Strategy Certificates linked to the SIM-Swiss Stock Portfolio Basket» geführt (Valor: 36524524, ISIN: CH0365245247). Weil es sich um ein Zertifikat handelt, wird es in den Depots der Banken der Kategorie «Derivate» zugeordnet.

Aktien Europa

Das nach den gleichen Bewertungskriterien zusammengestellte Aktienportefeuille für Europa hat ebenfalls sein jährliches Rebalancing hinter sich. Auch hier sind einige Umschichtungen zu melden. Neu unter den günstigsten Titeln befinden sich Neste (Raffinerie), Eiffage (Generalunternehmung), Centamin (Goldproduzent) und Dürr (Engineering). Ebenfalls neu dabei sind EDP Energias de Portugal (Versorgung), Amsterdam Commodities (Rohwarenhandel), Jeronimo Martins (Lebensmittelhandel) sowie Barratt Development und Lundbergföretagen (beides Immobilien). Eutelsat Communications (Sattelliten-Kommunikation), BNP Paribas, Nordea Bank sowie Fresenius Medical Care, Novo Nordisk und der Chemiesteller Arkema runden die Liste der Neuzugänge ab. Ihre bisherigen Plätze in der Auswahl der 25 günstigsten Dividendenpapiere Europas behalten haben Saras (Raffinerie), UPM Kymmene (Papier), Renault, EasyJet, Freenet, Dialog Semiconductors wie auch Swiss Re, IG Group Holdings, Evonik Industries und Capgemini.

Das Direktanlage-Portfolio «European Stock Portfolio» (ESP) weist für das erste Halbjahr 2017 eine Performance von 12,55% auf. Der DJ STOXX 600 Index hat im selben Zeitraum nur eine Rendite von 7,04% erreicht (beide Werte als Gesamtertrag berechnet, d.h. inkl. Dividenden), womit eine Out-Performance von 5,55 Prozentpunkten erzielt wurde. Gegenüber einem reinen Value-Vergleichsindex, welcher präziser unserem Anlagestil entspricht, resultiert sogar eine Outperformance von 6,37 Prozentpunkten.

Seit 1993 beläuft sich die mittlere jährliche Performance unserer Aktien-Auswahl auf rund 9,20%, verglichen mit 7,04 % 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 840%!

Aktien USA

Der amerikanische Aktienmarkt hat seine Klettertour auch im zweiten Dreimonatszeitraum fortgesetzt. Vor allem die Technologiewerte wussten zu gefallen, und der Nasdaq-Index ist in der Folge noch stärker als der breite Markt gestiegen. Wir haben keine Veränderungen an der Position vorgenommen und sind neutral gewichtet.

Aktien Asien (ohne Japan)

Die asiatischen Aktien haben den Schwung zwar in die zweite Dreimonatsperiode mitnehmen können, das Tempo hat sich aber verlangsamt. An der taktischen Gewichtung haben wir nichts verändert, wohl aber an der Titelauswahl. So haben wir alle Anteile des Performa Asian Equity Funds veräussert. Der Erlös wird jetzt in den Swiss Rock Emerging Equity Fund reinvestiert.

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

	Dez. 2016	Juni 2017	Veränderung
DAX Index/DE	18	19,8	10.0%
DJ STOXX 600 Index/EU	27.4	24.3	11.3%
MSCI Welt Index	21.1	20.5	-2.8%
S & P 500 Index/USA	21	21.5	2.4%
SPI Index/CH	16.1	17.2	6.8%
TOPIX Index/JPN	19.8	16.7	-15.7%

⁴ Quelle: Bloomberg

Dieser in der Schweiz geführte Fonds investiert ebenfalls schwergewichtig in asiatischen Schwellenländern, berücksichtigt aber auch vielversprechende Firmen in anderen aufstrebenden Märkten. In diesem Fonds versprechen wir uns eine grössere Nähe zu den Fondsmanagern und mittel- und langfristig natürlich auch eine höhere Performance. Punkto Gewichtung der asiatischen Dividendenwerte bewegen wir uns im neutralen Bereich.

Aktien Japan

Der von uns gehaltene Japan-Aktienfonds von Julius Bär wechselt seinen Namen. Er wird fortan unter «GAM Japan Equity Fund» firmieren. Dies weil die Fondsgesellschaft GAM, welche schon seit langem die JB-Fonds verantwortet, beschlossen hat, alle ihre Fonds künftig mit einheitlicher Namensgebung zu präsentieren. Der Namenswechsel hat weder auf den Fonds-Manager noch auf den Anlagestil einen Einfluss. Unsere Positionen in diesem Fonds blieben im vergangenen Quartal unverändert.

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 zugedachten Zweck.

Edelmetalle

Auch die Gold-Position hat keine Änderung erfahren. Nach einigem Auf und Ab notiert das Edelmetall unter dem Strich ungefähr auf dem Niveau von Ende März.

Unsere Asset Allokation zusammengefasst⁵:

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

Kurs/Buchwert und Dividendenrendite

wichtiger Aktienmärkte:

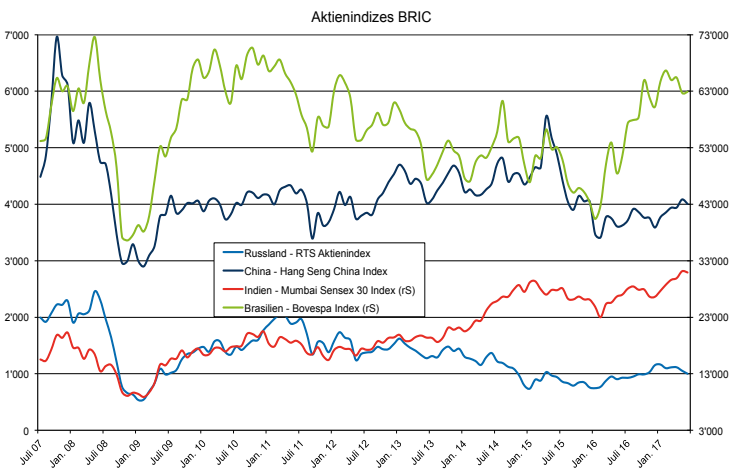
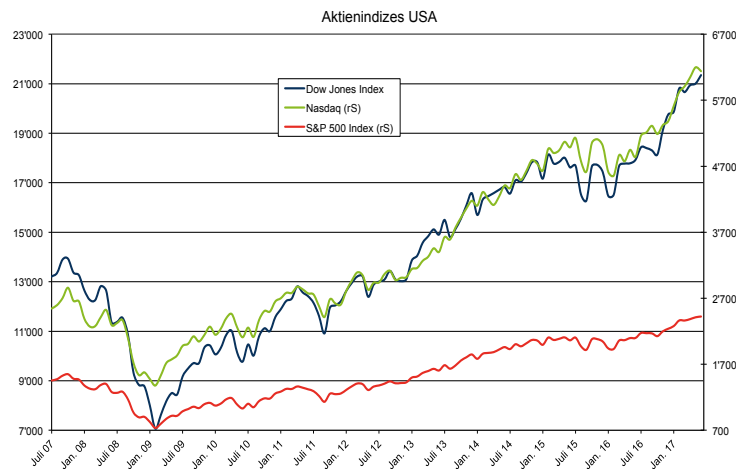
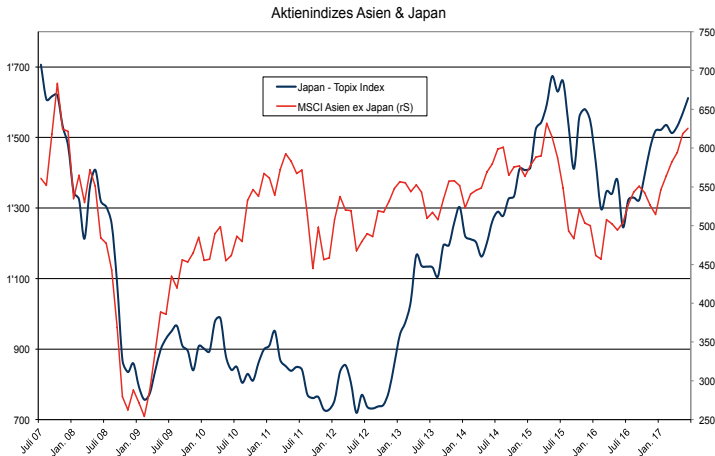
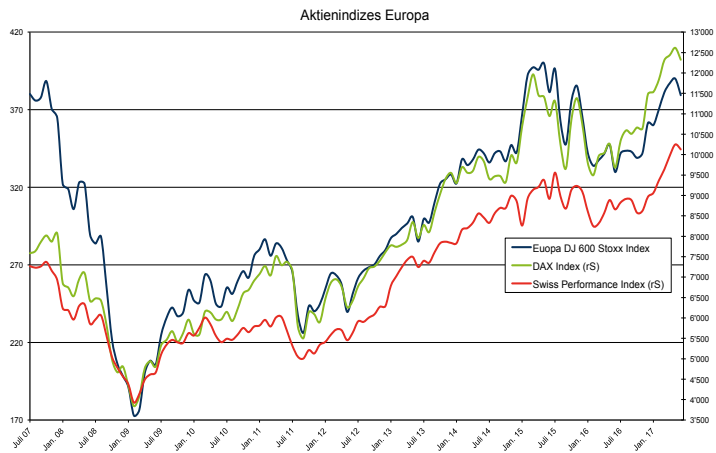
	Kurs/ Buchwert	Div. Rendite
DAX Index/DE	1.7	2.7%
DJ STOXX 600 Index/EU	1.8	3.4%
MSCI Welt Index	2.3	2.4%
S & P 500 Index/USA	3.1	2.0%
SPI Index/CH	2.1	3.1%
TOPIX Index/JPN	1.3	1.9%

Werte entdecken.

**Gefragt sind Flexibilität
und Kreativität.**

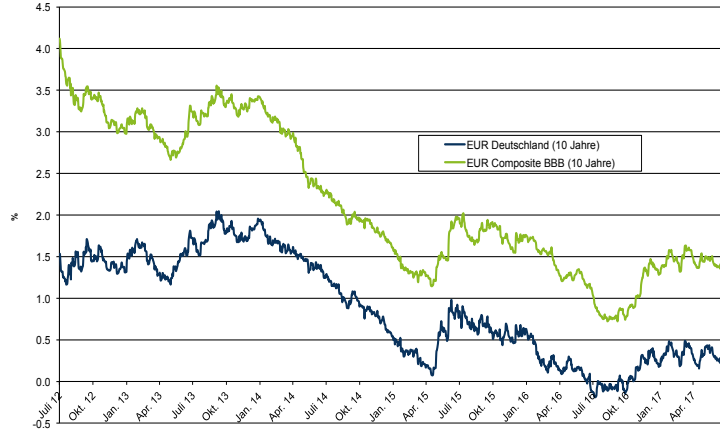
⁵ Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

Aktienmärkte auf einen Blick

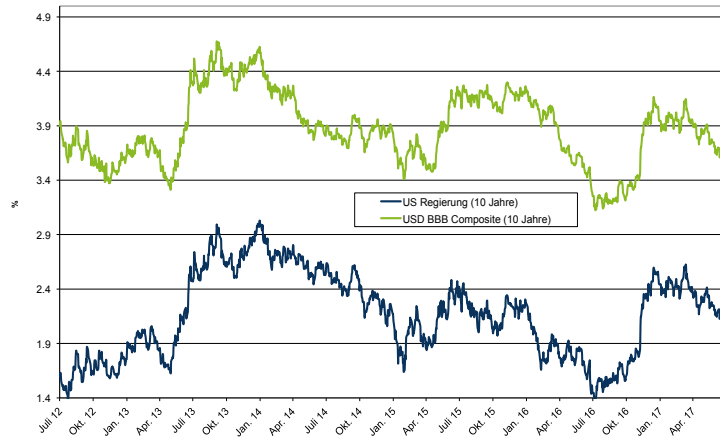


Obligationenrenditen und andere Kennziffern

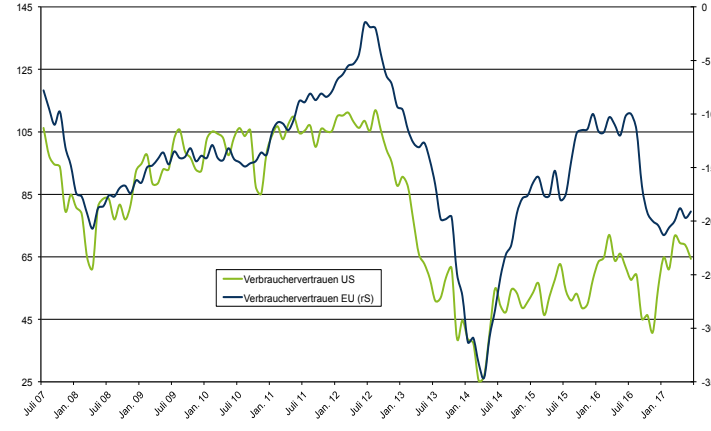
Bond Renditen Euro
(10 Jahre)



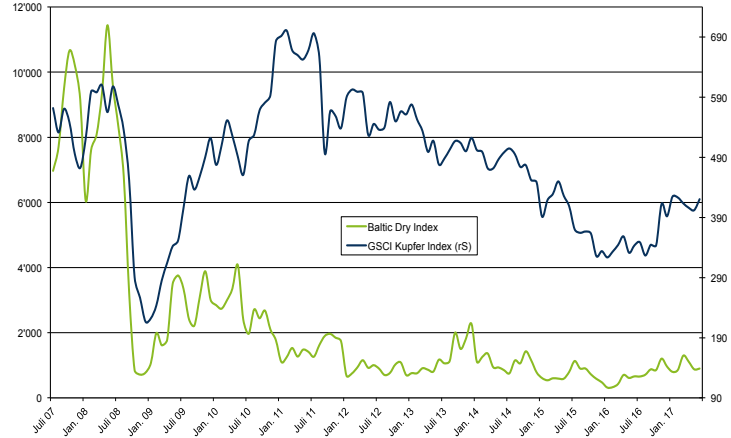
Bond Renditen US
(10 Jahre)



Verbrauchervertrauen



Frachtraten & Kupferpreise



Notizen

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 sonnige und erholsame Sommertage 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

