

---

## Auf und davon

*Anlagebericht – 30. Juni 2021*



## Auf und davon

Der Kick-Start der globalen Konjunktur hat den Aktien- und Rohwaren-Notierungen im zweiten Quartal kräftig Rückenwind verliehen. Die kurze Konsolidierung im Frühjahr hat an den meisten Plätzen rasch einer Fortsetzung der Hausse Platz gemacht. Gelitten haben die Obligationen, weil die langfristigen Zinsen angezogen haben. Das hat auch dem Gold etwas Glanz genommen. Die aktuell hohen fundamentalen Aktienbewertungen antizipieren ein hohes Gewinnwachstum der Unternehmen.

Das Anspringen der wirtschaftlichen Aktivitäten ist atemberaubend. In verschiedenen Volkswirtschaften ist es ob dem hohen Tempo bereits zu Kapazitätsengpässen, Lieferverzögerungen (u.a. bei Halbleitern), Personalmangel und steigenden Preisen gekommen. Das hat erstmals seit langem das Inflationsgespenst aus dem Schrank springen lassen und die Teuerungsraten in die Höhe getrieben, vor allem in den USA.

### Rosiger Konjunkturausblick

Der Blick nach vorne ist ebenfalls rosig. «Besser geht nicht», ist man versucht zu sagen. Frühindikatoren wie der Einkaufsmanager-Index (Purchasing Manager Index, PMI) sind auf Rekordstände geklettert. Das gilt zum Beispiel für die Euro-Zone, wo mit 63,4 Punkten der höchste Wert seit Messbeginn 1997 erreicht wurde. Auch in der Schweiz und Grossbritannien wurden im Mai Höchstwerte verzeichnet, welche im Juni mit Werten von 66,7 bzw. 63,9 Zählern nur leicht unterboten wurden. Der globale PMI steht bei 55,5 Punkten, in Industrienationen wie den USA, Deutschland, den Niederlanden und Italien ebenfalls klar über 60. Lediglich China befindet sich mit rund 51 Zählern nur knapp über der Wachstumsschwelle von 50. Negative Werte gab es zuletzt in Indien, Mexiko und Russland.

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

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	2021	2022	2021	2022
China	8.5%	5.5%	1.5%	2.3%
Deutschland	3.4%	4.2%	2.5%	1.6%
EU	4.6%	4.4%	1.9%	1.6%
Grossbritannien	6.7%	5.4%	1.6%	2.0%
Japan	2.6%	2.4%	0.1%	0.6%
Schweiz	3.4%	2.8%	0.3%	0.5%
USA	6.6%	4.1%	3.5%	2.5%

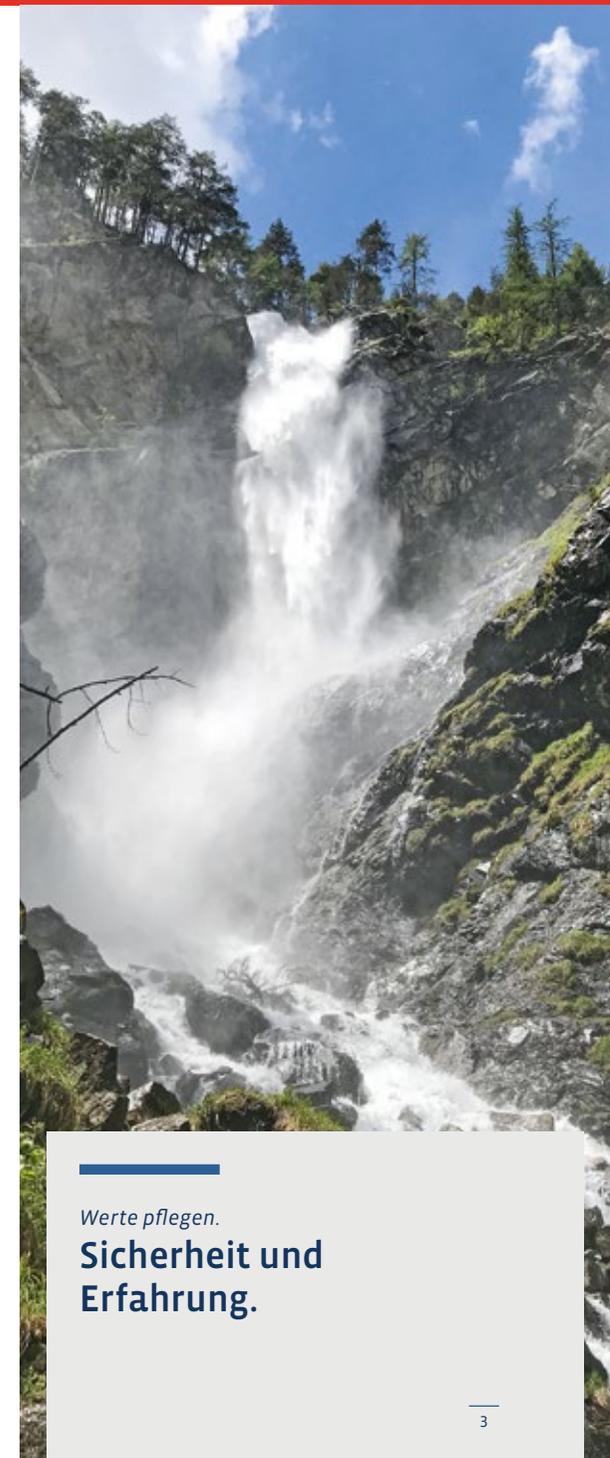
Das Bruttoinland-Produkt (BIP) dürfte 2021 fast überall deutlich wachsen. Laut den von Bloomberg befragten Ökonomen (Composite Contributor Forecast, siehe Tabelle) stechen derzeit v.a. die USA, Kanada und China mit Konsens-Schätzungen von 6,6, 6,2 bzw. 8,5% hervor. Dagegen nimmt sich der Erholung in Deutschland, Österreich und der Schweiz mit einem prognostizierten Wachstum im Bereich von 3 (Österreich) bis 3,4% (D und CH) bescheidener aus, obwohl das für diese Nationen natürlich ebenfalls sehr gut ist. Ein BIP-Rückgang steht laut den Umfragen im Moment nur für das

von der Pandemie arg geplagte Indien in den Karten, mit -7,5% dafür ein heftiger.

Konsumentinnen und Konsumenten strotzen ebenfalls vor Zuversicht. Einiges vom Ersparten aus der Lockdown-Zeit dürfte in die Realwirtschaft fließen. In Amerika etwa, wo es ja für nahezu alles eine Statistik gibt, besaßen die Verbraucher im März «überschüssige» Ersparnisse (was immer das genau heissen mag) von 1,5 Billionen Dollar, rund 7% des 2020-er BIPs. Zum Vergleich: Das im Frühling verabschiedete, rekordverdächtige US-Konjunkturpaket hat ein Gewicht von 1,9 Billionen Dollar.

Dieser Optimismus gepaart mit den nach wie vor sehr tiefen Leitzinsen hat die Aktien weltweit angetrieben. Neben der glänzenden Entwicklung in der Schweiz (SPI seit Jahresbeginn +15,2%) haben auch andere europäische sowie nordamerikanische Aktien ihren Höhenflug fortgesetzt. Zu den absoluten Überfliegern zählten Börsen wie Stockholm und Wien, welche mit über 20% im Plus liegen.

Obwohl die Konjunktur auf allen Zylindern läuft, halten die Notenbanken die kurzfristigen Zinsen noch tief. Dies treibt einigen Marktteilnehmern angesichts der sprunghaft erhöhten Inflation Sorgenfalten auf die Stirn. Laut der Taylor-Regel, welche in den USA Zinsen, Konjunktur und Inflation berücksichtigt, sollte die Fed-Fund-Rate



Werte pflegen.  
**Sicherheit und Erfahrung.**

(Zinssatz für Übernachtskredite zwischen Banken) aktuell bei 2,65% notieren, nicht bei 0,25%.

Allerdings gehen momentan viele Marktteilnehmer eben auch davon aus, dass der Teuerungssprung temporär ist und vor allem mit Basiseffekten (Energiepreise, temporärer Lohndruck, Nachhol-effekte beim Konsum) erklärt werden kann, und dass wir nicht am Anfang einer nachhaltig höheren, dauerhaften Inflation stehen. Eine Meinung, welche wir teilen.

#### Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang Jahr:

		Dez. 2020	Juni 2021	Veränderung
Asien ex Japan	MSCI AC Asia ex Japan	636.9	677.7	6.4%
Europa	DJSTOXX 600	879.6	1'012.9	15.2%
Japan	MSCI Japan	2'237.3	2'436.0	8.9%
Schweiz	SPI	13'327.9	15'347.1	15.2%
USA	MSCI USA	10'520.8	12'060.2	14.6%
Welt	MSCI AC Welt Index	8'008.5	9'053.3	13.0%
Hedge Funds	HFRX Global HF	1'380.5	1'432.0	3.7%

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

#### Alle Augen auf den Zinsen

Die langfristigen Zinsen, auf welche die Währungshüterinnen weniger Einfluss haben, sind seit Jahresbeginn fast überall gestiegen, wenngleich sie von dem im Frühjahr erreichten Niveau inzwischen wieder etwas abgebröckelt sind. Gleichzeitig haben sich die Zinskurven nach oben verschoben.

In den USA braucht es in Staatsanleihen nun sechs Jahre Restlaufzeit, um auf eine Rendite von 1% zu kommen. Im Euroland wie auch in Deutschland muss dagegen ein Investment über 13 Jahre eingegangen werden, um nur schon über die Null-Linie zu kommen. In der Schweiz sind dazu gar 15 Jahre nötig. In der alten Welt sind die Verzerrungen an den Obligationenmärkten also nach wie vor enorm. Beispielsweise kann sich Italien auf 10 Jahre um etwa 20 Basispunkte günstiger verschulden als die USA. Das spiegelt kaum die wirtschaftliche Potenz dieser Länder.

Im High-Yield-Bereich ist noch kein Anziehen der Renditen zu erkennen, dafür ist der wirtschaftliche Ausblick zu gut und die Finanzierungsmöglichkeiten sind weiterhin günstig. Der Zinsanstieg hat die Obligationenpreise belastet. Von attraktiven Kaufkursen kann allerdings weiterhin nicht gesprochen werden.

Richtig zur Sache ging es bei den Rohstoffen. Neben dem Anstieg des Öl-Preises um 44% haben vor allem die Holzpreise für Schlagzeilen weit über die Börsenwelt hinaus gesorgt. So hat sich etwa die Notiz für nordamerikanisches Bauholz verdop-

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

Aberdeen Asia Pacific (USD)	4.5%
Barings ASEAN Frontiers Equities (USD)	8.7%
GAM Japan Stock Fund (CHF hedged)	8.7%
GAM Japan Stock Fund (€ hedged)	9.0%
Strategy Certificate SIM-Swiss Stock Portfolio Basket	13.8%
iShares Core SPI ETF (CHF)	15.2%
iShares Stoxx Europe 600 ETF (€)	14.8%
Performa European Equities (€)	14.7%
Performa US Equities (USD)	16.4%
BB Adamant Medtech & Services Fund (CHF)	14.2%
BB Adamant Medtech & Services Fund (€)	12.7%
BB Adamant Medtech & Services Fund (USD)	9.2%

Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

pelt. Zeitweise handelte das Material noch deutlich höher. Der S&P Goldman Sachs Commodity Index steht mit einem Aufschlag von 31% zu Buche, Kupfer hat sich um rund 25% verteuert. Ebenfalls zweistellig angezogen haben die Notierungen für Agrar-Rohstoffe wie Soja-Öl, Mais und Kaffee. Dagegen hat das Gold, ausgedrückt in US-Dollar/Unze, um rund 7% nachgegeben.

#### Fazit: Aktien bleiben favorisiert

Verdächtig ruhig ist es in der politischen Landschaft. Es besteht eine gewisse Gefahr, dass sich die Anlegerinnen und Anleger von dieser (vermutlich eher trügerischen) Ruhe einlullen lassen. Denn unter der Oberfläche brodelt es. Chinas Expansionsgelüste, die Spannungen des Reichs der Mitte mit den USA wie auch mit Australien, der nahe und mittlere Osten, Russland und Weiss-russland müssen auf dem Radarschirm behalten werden. In Europa werfen die deutschen Bundestagswahlen vom September erste Schatten voraus, ohne bisher allerdings bedrohlich zu wirken.

Nach wie vor ziehen wir Aktien den Obligationen vor. Gold halten wir als Ersatzwährung und Absicherung gegen unvorhergesehenes. Alternative Anlagen, deren Überrenditen (vs. dem risikofreien Zinssatz) übrigens nicht so schlecht aussehen, wie gerne kolportiert wird, dienen ebenfalls

weiterhin zur Dämpfung von übermässigen Wertschwankungen in diversifizierten Portfolios.

**Andere von uns eingesetzte Fonds** haben sich wie folgt entwickelt:

Acatis IfK Value Renten Fond (CHF hedged)	1.8%
Acatis IfK Value Renten Fond (€)	2.0%
BCV Liquid Alternative Beta Fund (CHF hedged)	7.4%
BCV Liquid Alternative Beta Fund (Euro hedged)	7.5%
BCV Liquid Alternative Beta Fund (USD)	8.1%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (CHF hedged)	2.4%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (€ hedged)	2.6%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (USD)	3.0%
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	-0.5%
Pictet CH-CHF Bond Fund	-1.3%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)	0.0%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)	0.2%
ZKB ETF Gold (USD)	-6.7%

Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

### 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

Hier haben sich keine nennenswerten Veränderungen ergeben, womit wir in flüssigen Mitteln leicht übergewichtet sind.

### Obligationen

Obwohl die Kurse etwas gesunken und die Renditen leicht gestiegen sind, bleiben Obligationen ein hartes Pflaster. Wir bleiben der Strategie treu, die da lautet «kaum oder keine Staatsobligationen, tiefe Duration, Restlaufzeiten von höchstens fünf Jahren wenn immer möglich und Staffelung über alle Laufzeiten». An den Positionen haben wir nichts verändert und sind damit untergewichtet.

### Aktien Schweiz

Schweizer Aktien haben sich abermals im besten Licht präsentiert und das Quartal – gemessen am Swiss Performance Index (SPI) – mit einem 9,5%-Performance-Sprint weit vorne im Feld beendet. Im ersten Semester steigt die Gesamtper-

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

	Dez. 2020	Juni 2021	Veränderung
Europa	-0.57%	-0.21%	63%
Grossbritannien	0.20%	0.71%	255%
Japan	0.02%	0.06%	200%
Schweiz	-0.55%	-0.22%	60%
USA	0.91%	1.47%	62%

formance damit auf 15,2% (Kursgewinne plus Dividenden).

Das jährliche Rebalancing hat unsere Auswahl der attraktivsten Schweizer Value-Aktien, das sogenannte Swiss Stock Portfolio (SSP), leicht verändert. Neu aufgenommen wurden die Titel von Forbo, Schweizer Technologies, SFS Group, Swiss Re, Tecan und Zehnder. Unverändert mit dabei sind im Bereich Grundstoffe und Industrie die Aktien von Holcim und Vetropack, im Bereich Konsumgüter Bell Food, Emmi, Nestlé sowie Swatch Group und im Technologie-Sektor Also und Swisscom. Unter den Finanzwerten sind Cembra Money Bank, Helvetia und Swiss Life weiterhin mit dabei, im Sektor Pharma/Gesundheitsvorsorge sind es Alcon, Coltene, Novartis, Roche, Siegfried, Sonova

Werte bewirtschaften.

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

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

	Dez. 2020	Juni 2021	Veränderung
SPI Index	22.6	21.0	-44.2%
DJ STOXX 600 Index	51.4	45.8	-10.9%
MSCI AC Asia ex Japan	25.8	18.2	-29.5%
MSCI Japan	30.7	20.2	-34.2%
MSCI USA	30.4	30.6	0.7%
MSCI AC Welt Index	33.3	30	-9.9%

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

sowie Vifor Pharma. Aus dem Portfolio ausgeschieden sind Adecco und Baloise.

Im ersten Halbjahr hat das «Swiss Stock Portfolio» (SSP) 15,04% zugelegt und damit ungefähr mit dem Index gleichgezogen. Sonova, Swatch und Zehnder waren im zweiten Quartal die besten Zugpferde im Portfolio. Die Zahlen verstehen sich als Gesamtertrag, also Kursveränderungen plus allfällige Dividenden.

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 das erste Semester auf 13,8%.

Langfristig präsentiert sich die Entwicklung des «Swiss Stock Portfolios» weiterhin ausgezeichnet. Seit 2012 beläuft sich die durchschnittliche jährliche Performance des SSP auf 15,08%, womit die mittlere Benchmark-Performance von 11,75% deutlich übertroffen wurde. Seit 2012 hat diese Strategie eine kumulierte Gesamtpformance von rund 280% erreicht, der Index eine von 187%. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten abgezogen, wogegen der Vergleichsindex kostenfrei ist.

#### Aktien Europa

Auch unsere europäische Aktienausswahl, das European Stock Portfolio (ESP), ist im Frühjahr adjustiert worden. Neu unter den am fundamental günstigsten bewerteten Titeln befinden sich Rio Tinto und Skanska (Bergbau bzw. Industrie), die konsumnahen Ahold Delhaize und Kindred Group sowie der Versicherungswert Phoenix Group. Die Aktie des Chemieunternehmens Yara International sowie die Technologiewerte United Internet und Sopra Steria Group haben es ebenfalls auf die Liste geschafft.

Ihre bisherigen Plätze in der Auswahl behauptet haben Aurubis, ASM International und A2A, ferner Barratt Developments, British American Tobacco sowie Covestro. Ebenfalls weiterhin im Portfolio

enthalten sind Diasorin, Hikma Pharmaceuticals, IG Group wie auch Legal & General. Neste, Nokia Renkaat, Persimmon, Randstad, Recordati und Swatch Group sowie Tate & Lyle sind ebenfalls Teile dieser Value-Aktien-Auswahl. Nicht mehr dabei sind Amsterdam Commodities, Dialog Semiconductor, Enagas, Fuchs Petrolub, Jupiter Fund Management, Siltronic, Taylor Wimpey sowie Terna.

Das ESP hat im ersten Halbjahr eine Gesamtpformance (Kursveränderungen plus Ausschüttungen) von 14,56% erzielt, etwas weniger als der Dow Jones Stoxx 600 Index (15,15%). In den Zahlen für das ESP sind Transaktionskosten und Quellen-

steuern abgezogen, wogegen der Referenzindex ohne Kosten kalkuliert wird. Kumuliert beläuft sich die Performance des ESP seit 1993 auf rund 1'081%, die der Benchmark auf rund 671% bzw. auf 8,73% bzw. 7,17% annualisiert.

#### Aktien USA

Trotz luftiger Bewertung sind amerikanische Aktien auch im zweiten Quartal munter weiter geklettert. Geholfen hat nicht zuletzt das hohe Gewinnwachstum, welches US-Unternehmen an den Tag legen. Bezogen auf den Gesamtmarkt schätzen Analysten für 2021 eine Zunahme der Gewinne pro Aktie in der Dimension von 30% und damit deutlich mehr als zu Beginn des Jahres. Die Positionierungen sind unverändert geblieben, womit wir leicht übergewichtet sind.

#### Aktien Asien (ohne Japan)

Ebenfalls leicht übergewichtet sind wir in asiatischen Aktien (ohne Japan). Die Positionen haben keine Änderungen erfahren. Im Vergleich zu Europa und Amerika kochte das Geschehen im fernen Osten im Berichtszeitraum auf kleiner Flamme.

#### Aktien Japan

Der japanische Markt zerriss weder im zweiten Quartal noch im ersten Halbjahr dicke Stricke, notiert aber dennoch deutlich im Plus. Die Positionen sind unverändert und damit leicht übergewichtet.

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

	Kurs/ Buchwert	Div. Rendite
SPI Index	2.45	2.50%
DJ STOXX 600 Index	2.14	2.46%
MSCI AC Asia ex Japan	1.73	1.75%
MSCI Japan	1.46	2.00%
MSCI USA	4.76	1.30%
MSCI AC Welt Index	3.2	1.67%

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

### Alternative Anlagen

Hedge Funds haben – gemessen am globalen Hedge Fund Index – im zweiten Quartal 2,4% zugelegt und bringen es für das Semester auf 3,7%. Die von uns eingesetzten Instrumente haben diese Performance zum Teil deutlich geschlagen (BCV Liquid Alternative Beta Fund), zum Teil sind sie drunter geblieben (siehe Tabelle «Andere von uns eingesetzte Fonds»). Die Positionen wurden im letzten Dreimonatszeitraum nicht verändert.

### Unsere Asset Allokation zusammengefasst:

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

Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

### Edelmetalle

Für einmal trägt Gold die rote Laterne. Der Zinsanstieg, die (vordergründige) Ruhe an den politischen Schauplätzen wie auch eine steigende Zuversicht, dass die Pandemie dank Impffortschritten mehr und mehr zurückgedrängt werden kann, haben den Andrang der Anlegerinnen und Anleger in den sicheren Hafen namens Gold gedämpft. Wir haben die Positionen unverändert belassen.

### In eigener Sache

Philipp Marxer, langjähriges, bewährtes Mitglied der Geschäftsleitung und Chief Operation Officer (COO), ist vom Verwaltungsrat neu zum Geschäftsführer/Chief Executive Officer (CEO) ernannt worden. Mit seiner Ernennung setzt sich die seit mehreren Jahren verfolgte Verjüngung und der Generationenwechsel fort. Im Gegenzug tritt René Frank, der bisherige CEO und seit 1994 Mitglied der Geschäftsleitung, aus der operativen Leitung aus. Als Delegierter des Verwaltungsrats und als Kundenbetreuer wird René Frank dem Management und den Kunden weiterhin zur Seite stehen.

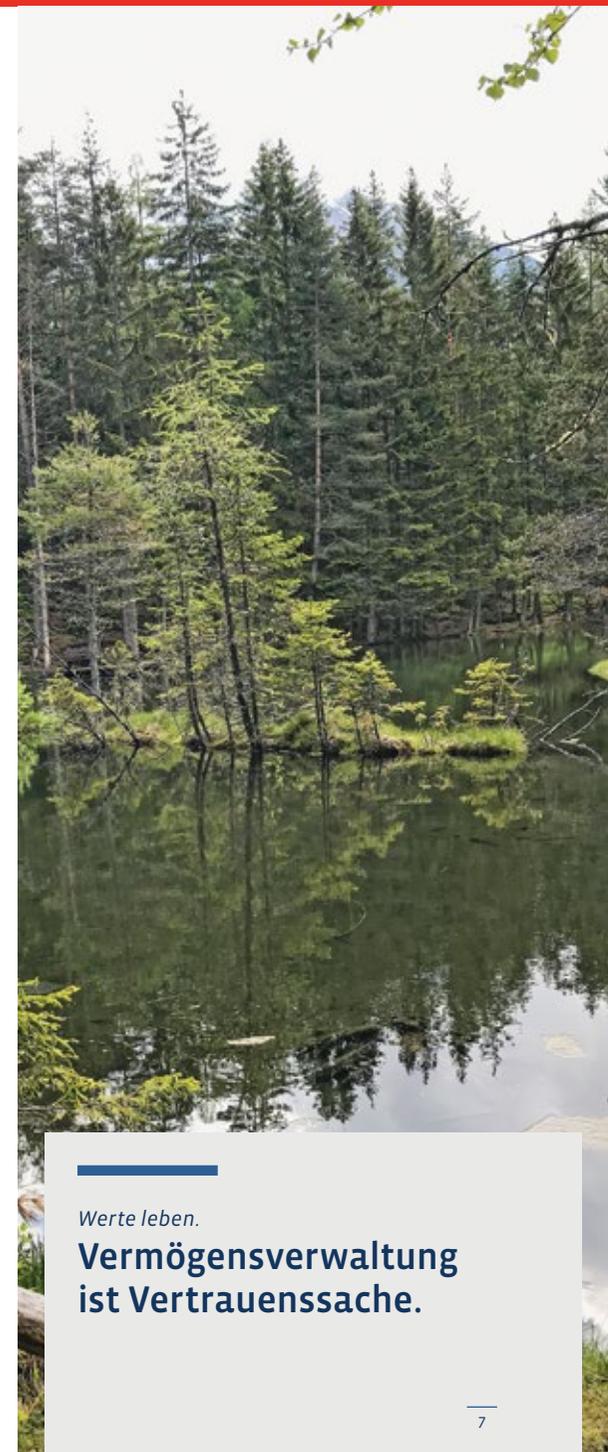
Philipp Marxer, eidg. dipl. Bankfachexperte, ist seit Juni 2021 Vorsitzender der Geschäftsleitung der Salmann Investment Management AG. Gleichzeitig zeichnet er verantwortlich für den Bereich

Operations, welcher Infrastruktur, Personal, Buchführung und Compliance beinhaltet. Er verfügt über mehr als 25 Jahre Berufserfahrung in den Bereichen Geld- und Devisenhandel sowie Kundenberatung im Anlagebereich und Portfolio-Management. Vor seiner Tätigkeit bei Salmann war Philipp Marxer in einem Family Office in Liechtenstein sowie in einer der führenden liechtensteinischen Banken im In- und Ausland tätig. Er ist seit 2007 in unserem Unternehmen und seit Anfang 2008 Mitglied der Geschäftsleitung. Das ganze Team gratuliert ihm herzlich und wünscht ihm in seiner neuen Funktion viel Befriedigung und gutes Gelingen.

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

	Dez. 2020	Juni 2021	Veränderung
CHF / Euro	1.0821	1.0966	1,3%
CHF / USD	0.8852	0.9255	4,6%
Euro / USD	0.8178	0.844	3,2%
Yen / USD	103,3000	111.09	7,5%

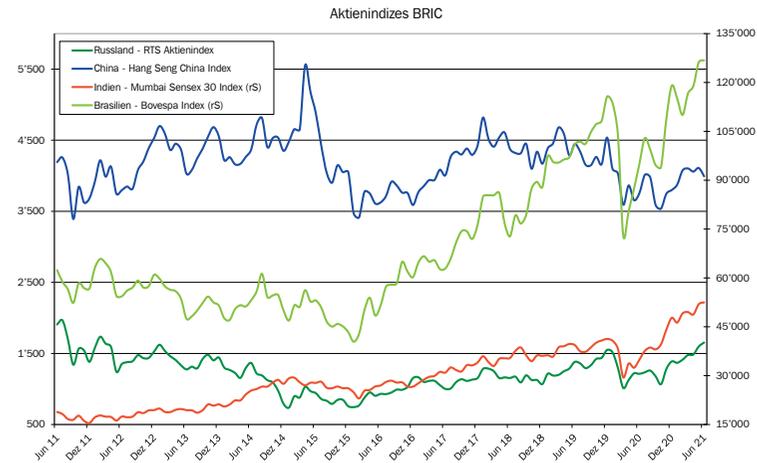
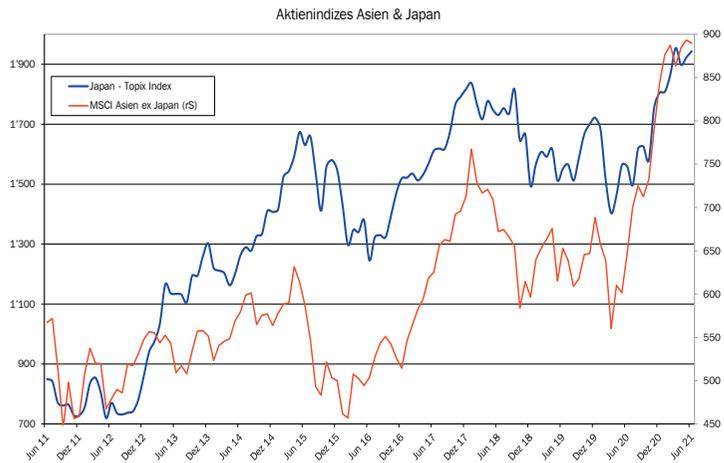
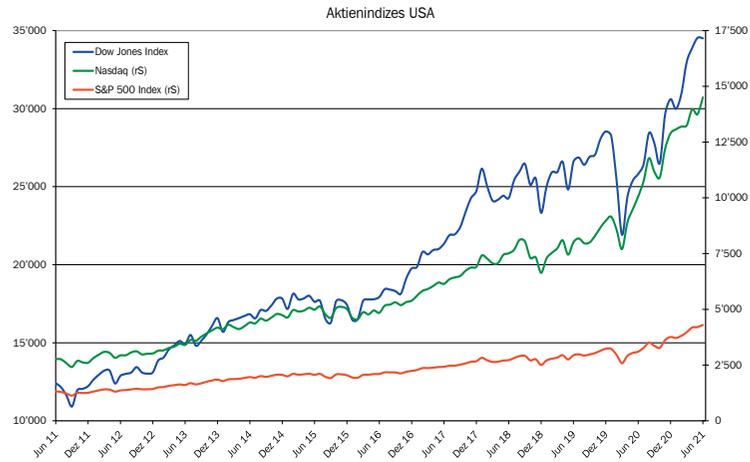
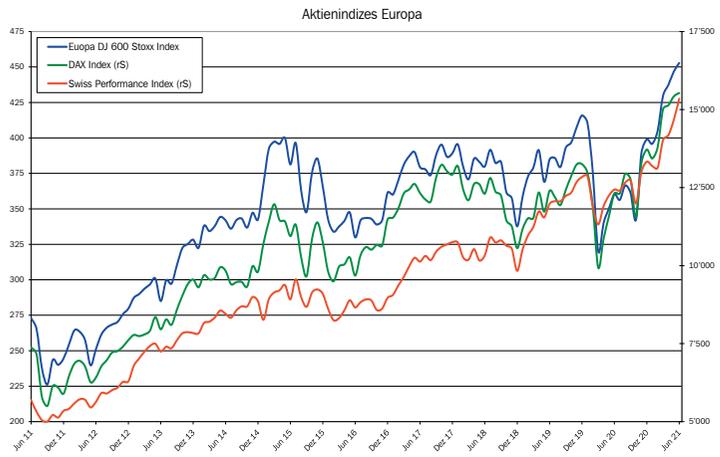
Quelle: Bloomberg.



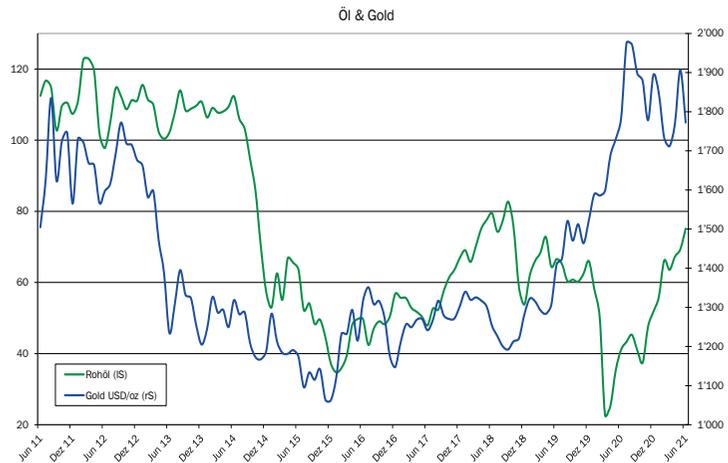
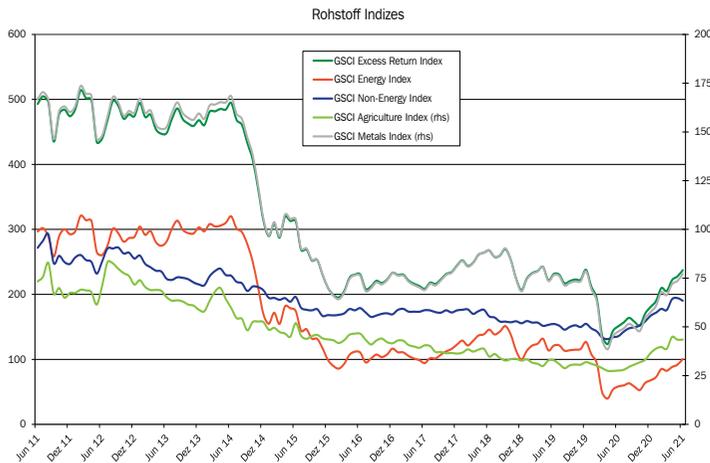
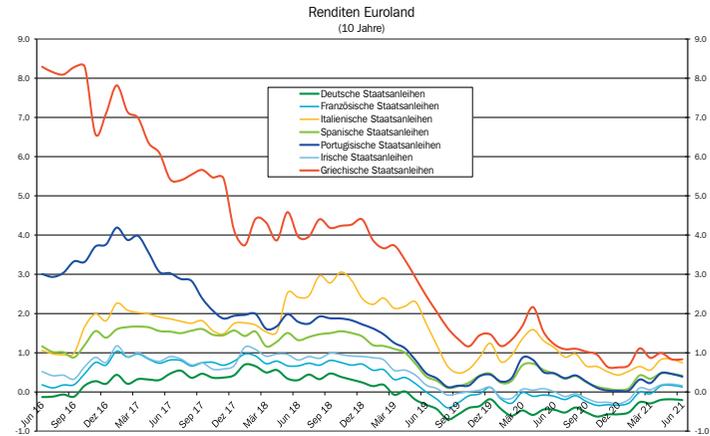
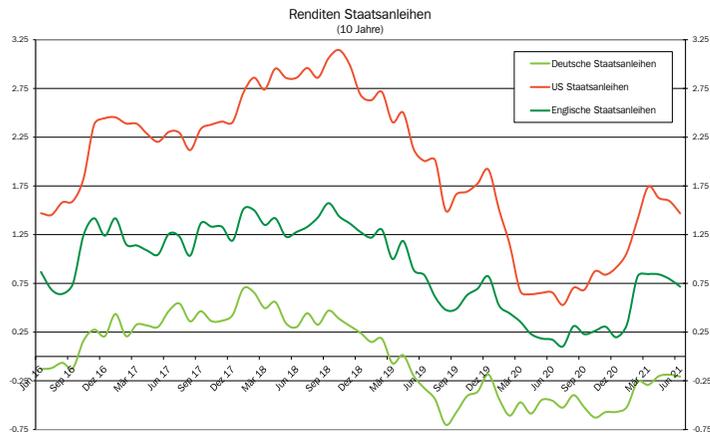
Werte leben.

**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 angenehme und entspannende 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](http://www.salmann.com)

