



---

## Mit grossem Elan in den Frühling

Anlagebericht – 31. März 2017



## Mit grossem Elan in den Frühling

Bessere Wirtschaftszahlen und anziehende Unternehmensgewinne haben den Aktienmärkten im ersten Quartal zu schönen Gewinnen verholfen. Die Signale stehen auf grün.

Ein Auftakt nach Mass ist den Finanzmärkten dieses Jahr geglückt. Grüne Zahlen dominierten dabei vor allem die Bildschirme der Aktienhändler. Asiatische Papiere waren im ersten Quartal besonders gefragt, und das entsprechende Barometer dieser Märkte (ohne Japan) legte gleich um einen zweistelligen Prozentbetrag zu. Aber auch die Schweiz, Deutschland sowie die USA lagen mit Gewinnen zwischen 5,5 und 7,5% gut im Rennen.

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

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	2017	2018	2017	2018
China	6,5%	6,3%	2,3%	2,4%
Deutschland	1,6%	1,6%	1,8%	1,6%
Euroland	1,6%	1,6%	1,6%	1,4%
Grossbritannien	1,6%	1,2%	2,6%	2,7%
Japan	1,1%	1,0%	0,8%	1,0%
Schweiz	1,4%	1,6%	0,2%	0,6%
USA	2,3%	2,4%	2,3%	2,3%

Von einer grossen Marktbreite zeugt die Entwicklung des Weltaktienindex, welcher in US-Dollar ausgedrückt um 6,4% in die Höhe geklettert ist. Einzig Japan vermochte dem Feld nicht zu folgen und trägt abgeschlagen die rote Laterne. Gold hatte dagegen einen guten Lauf. Mit 7,6% schlug der Gewinn des Edelmetalls für die Dreimonatsperiode zu Buche.

Bei den Obligationen drückte der Anstieg der langfristigen Renditen für Staatsanleihen in vielen Ländern etwas auf die Stimmung. Als Lichtblick ist hier allerdings zu vermerken, dass die Renditen für neue Käufe zumindest in einzelnen Ländern der südeuropäischen Peripherie wieder etwas normaler aussehen als auch schon. So werfen zehnjährige Regierungsanleihen in Italien 2,33%, in Portugal 4,25% und in Griechenland gar 7,25% ab, freilich mit entsprechenden Risiken. In der Schweiz und in Kerneuropa bieten festverzinsliche Papiere dagegen weiterhin äusserst magere Kost. Die von uns eingesetzten Fonds für spezielle Gebiete im festverzinslichen Bereich liegen fast alle im Plus.

### Konjunkturerwartungen treiben an den Aktienbörsen Blüten

Das Frühlingserwachen an den Aktienmärkten fusst auf einer deutlich verbesserten Einschätzung der weltweiten Konjunkturerwartungen. So signalisiert etwa der globale Einkaufsmanager-Index (PMI) als wichtiger vorlaufender Indikator den stärksten Aufschwung seit drei Jahren. In der Gruppe der wichtigsten Industrieländer zeigten im Februar nur die PMIs in Brasilien und Südkorea eine Kontraktion an. In allen anderen Ländern standen die Zeichen mit Werten von über 50 schon im Winter auf Expansion. Die nun nach und nach eintreffenden März-Zahlen lassen keinen negativen Knick in dieser erfreulichen Situation befürchten. Aufgrund früherer Beobachtungen weisen solche PMI-Werte in ihrer Gesamtheit auf ein mögliches Weltwirtschaftswachstum von rund 4% hin.

Sehr gut sieht die Lage etwa in den USA aus, wo verschiedene Teilindikatoren auf mehrjährige Höchststände geklettert sind. Wirft man zudem noch einen Blick auf den amerikanischen Arbeitsmarkt, wo die Arbeitslosenquote auf 4,7% und damit auf Vor-Finanzkrisen-Niveau gefallen ist, erstaunt es nicht, dass in Amerika auch die Konsumenten euphorisch gestimmt sind. Der vom Conference Board berechnete Index des Verbrauchertrauens ist im März auf ein seit 16 Jahren nicht

mehr erreichtes Niveau hochgeschossen. Was die Wachstumsprognosen für das jeweilige Bruttoinlandprodukt (BIP) betrifft, finden die grossen Würfe nach wie vor im fernen Osten statt. China und Indien brillieren dort mit Erwartungen von 6,5 bzw. 7,2% für 2017. Im Westen sehen Spanien und die USA relativ fit aus.

### Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang 2017:

		Dez. 2016	März 2017	Veränderung <sup>1</sup>
Asien ex Japan	DJ STOXX A/P	445,3	491,9	10,5%
Deutschland	DAX	11'481,1	12'312,9	7,2%
Europa	DJ STOXX 600	361,4	381,1	5,5%
Japan	TOPIX	1'518,6	1'512,6	-0,4%
Schweiz	SPI	8'965,7	9'637,8	7,5%
USA	S & P 500	2'238,8	2'362,7	5,5%
Welt	MSCI Weltindex	421,8	448,9	6,4%
Hedge Funds	HFRX Global HF	1'203,2	1'223,1	1,6%

<sup>1</sup> Indexentwicklung in lokaler Währung. Ausnahmen Asien ex Japan und Welt in USD.

### Unternehmensgewinne erholen sich deutlich

Aus den Unternehmenszentralen kommen ebenfalls erfreuliche Nachrichten. Die Gewinnrezession, in welcher die Firmengewinne während rund vier Quartalen in ihrer Gesamtheit gesunken waren, ist definitiv überwunden. Im vierten Quartal

Die von uns eingesetzten Aktienfonds haben seit Jahresbeginn die folgenden Renditen erzielt<sup>2</sup> und ihre Vergleichsindizes fast überall geschlagen:

Aberdeen Asia Pacific (USD)	14,0 %
JB Japan Stock Fund (CHF hedged)	0,9 %
JB Japan Stock Fund (€ hedged)	1,1 %
Performa Asian Equities (USD)	10,8 %
Raiffeisen Futura Swiss Stocks (CHF)	8,3 %
Black Rock Swiss Small & Midcap Opp. (CHF)	12,0 %
Schroders Swiss Small & Midcap (CHF)	8,3 %
Performa European Equities (€)	7,1 %
Performa US Equities (USD)	3,9 %

<sup>2</sup> Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

2016 sind beispielsweise die Gewinne der 500 grössten US-Konzerne (welche im S&P-500-Index abgebildet sind) gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal um 9,3 % gestiegen. Für die erste Dreimonatsperiode des neuen Jahres gehen die Schätzungen von einem ähnlichen Zuwachs aus. Die wirtschaftliche Beschleunigung in Europa in Kombination mit dem weiterhin sehr tiefen Zinsniveau in der alten Welt lassen auch für europäische Firmen eine Erholung der Erträge erwarten.

Die Erhöhung der kurzfristigen Leitzinssätze in den USA im März um ¼-Prozentpunkt bot keine Überraschung und ist vom Markt schlank absorbiert worden. Ihr dürften im weiteren Verlauf des Jahrs mindestens zwei weitere Schritte um je ¼-Prozentpunkt folgen, sofern aus den Krisenherden (globale Politik und Wahlen, italienische Banken, griechische Schuldenkrise u. a.) nicht neue Flammen auflodern. Damit geht das Fed punkto Geldpolitik anderen Ländern voraus. In der Schweiz bleibt die Währungshüterin dagegen genötigt, mit Negativzinsen eine weitere Aufwertung des Frankens so gut es geht zu parieren. Die Europäische Zentralbank (EZB) hält an der ultralockeren Geldpolitik fest.

### Andere von uns eingesetzte Fonds entwickelten sich wie folgt<sup>3</sup>:

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

<sup>3</sup> Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

Werte pflegen.

**Vermögensverwaltung:  
Gefragt sind Flexibilität  
und Kreativität.**

**Fazit: Politische Risiken grösser als die wirtschaftlichen**

Der Schwung der Aktienmärkte scheint ungebrochen zu sein. Noch ist kaum Euphorie zu spüren, was grundsätzlich ein gutes Zeichen ist. Auf der anderen Seite mahnt die sehr tiefe Volatilität vor einer gewissen Sorglosigkeit der Investoren. Die Bewertungen haben teilweise luftige Gefilde erreicht, vor allem in den USA. Europa ist günstiger bewertet. Obligationen sind keine Alternative zu Aktien. Die Risiken sind im Moment weniger in der wirtschaftlichen als vielmehr in der politischen Ecke angesiedelt.

Seit Jahresanfang haben sich die Renditen zehnjähriger Staatsobligationen uneinheitlich entwickelt:

	Dez. 2016	März 2017	Veränderung
Europa	0,21%	0,33%	57%
Grossbritannien	1,24%	1,14%	-8%
Japan	0,05%	0,07%	40%
Schweiz	-0,19%	-0,09%	52%
USA	2,44%	2,39%	-2%

**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**

Durch die Erhöhung der europäischen Aktienquote hat sich die Liquidität leicht reduziert. Sie liegt aber noch immer über der langfristigen strategischen Zielgrösse und dient als Reserve für neue Opportunitäten. Die Pufferwirkung gegen Wertschwankungen in anderen Anlagekategorien erscheint uns sehr wertvoll.

**Obligationen**

Die Renditen sind leicht gestiegen. Zumindest in den USA hat der Zinstrend nach oben gedreht. Wir haben in den vergangenen drei Monaten keine aktiven Veränderungen vorgenommen und bevorzugen ausschliesslich kurze Laufzeiten.

**Aktien Schweiz**

Wegen des Kursanstiegs der Schweizer Aktien hat sich deren Gewichtung am Ende des Quartals auf neutral erhöht. Unsere Auswahl an direkt gehaltenen Titeln, das Swiss Stock Portfolio (SSP), weist für das erste Quartal abermals eine höchst

erfreuliche Performance auf. Diese beläuft sich auf 10,5% (inkl. Dividenden). Der Vergleichsindex SPI (Total Return) hat in der Berichtsperiode einen Gesamtertrag von 7,5% erreicht. Damit resultiert für das SSP eine Outperformance von 3%. Seit 2010 beläuft sich die jährliche Performance des SSP auf 12,6% p.a., womit die Benchmark von 7,7% klar geschlagen wurde. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen. Dagegen sind im Vergleichsindex keine Kosten angefallen. Auch die eingesetzten Aktien-Fonds haben sich gut und im Vergleich zur Benchmark sogar sehr gut geschlagen (siehe Tabelle).

**Aktien Europa**

Die einzige Veränderung in der Asset Allokation betrifft die europäischen Aktien. Wir haben die Positionen in allen Referenzwährungen um drei Prozentpunkte erhöht und sind damit gegenüber unserer langfristigen Strategie nun Übergewichtet. Zu diesem Zweck haben wir – je nach Mandat – entweder die bestehenden Positionen im europäischen Aktienfonds erhöht oder Anteile des ETFs iShares Stoxx Europe 600 gekauft. Das Direktanlage-Portfolio European Stock Portfolio (ESP) weist für das erste Quartal eine Performance von 5,1% auf. Der DJ STOXX 600 Index hat im selben Zeitraum eine Rendite von 6,1% erreicht (beide Werte als Gesamtertrag berechnet, d.h. inkl. Dividenden). Gegenüber einem reinen Value-Vergleichsindex, welcher präziser unserem Anlage-

stil entspricht, resultiert dagegen eine Outperformance von 0,6 Prozentpunkten. Seit 1993 beläuft sich die mittlere jährliche Performance unserer Aktien-Auswahl auf rund 9%, verglichen mit 7,2% der allgemeinen Benchmark. In den Zahlen für das ESP sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen, wogegen der Referenzindex natürlich ohne Kosten kalkuliert wird.

**Aktien USA**

Im Verlauf des Quartals ist das Kursniveau in bisher unbekanntes Territorium vorgedrungen. Dieser Markt ist mittlerweile relativ hoch bewertet, profitiert aber von einer soliden technischen Verfassung. Wir haben keine Veränderung vorgenommen und sind neutral positioniert.

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

	Dez. 2016	März 2017	Veränderung
DAX Index/DE	18,0	20,2	12,2%
DJ STOXX 600 Index/EU	27,4	26,4	-3,7%
MSCI Welt Index	21,1	21,0	-0,5%
S & P 500 Index/USA	21,0	21,8	3,8%
SPI Index/CH	16,1	17,9	11,2%
TOPIX Index/JPN	19,8	18,3	7,6%

<sup>4</sup> Quelle: Bloomberg

#### Aktien Asien (ohne Japan)

Nach dem durchzogenen vierten Quartal 2016 haben asiatische Aktien in den letzten drei Monaten förmlich abgehoben. Dank der im Vorjahr erhöhten strategischen Gewichtung hat sich das positiv auf die Kundenportfolios ausgewirkt. Die Positionen wurden im ersten Quartal nicht verändert, die Gewichtung liegt mit rund 7,6% im neutralen Bereich.

#### Aktien Japan

Unverändert und neutral gewichtet ist auch die Positionierung in Japan (2,9%), einem der wenigen Aktienmärkte, der im Startquartal des neuen Jahres nicht in die Gänge kam.

#### Alternative Anlagen

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

#### Edelmetalle

Ebenfalls unverändert ist die Gold-Position. Das Edelmetall hat das Jahr schwungvoll begonnen und bereits mit einem schönen Gewinnbeitrag an die Gesamtperformance der Portfolios gegläntzt.

#### Unsere Asset Allokation zusammengefasst<sup>5</sup>:

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	1,8	2,5%
DJ STOXX 600 Index/EU	1,9	3,3%
MSCI Welt Index	2,2	2,4%
S & P 500 Index/USA	3,1	2,0%
SPI Index/CH	2,1	3,2%
TOPIX Index/JPN	1,3	1,9%

<sup>5</sup> Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

### In eigener Sache

Neu ist **Philipp Marxer** in den Kreis der Partneraktionäre aufgenommen und gleichzeitig zum Direktor befördert worden. Er ist seit 2007 im Unternehmen tätig und seit 2008 Mitglied der Geschäftsleitung. Dort steht er dem Bereich Operations vor, welcher Infrastruktur, Personal, Buchführung und Compliance beinhaltet. Marxer ist eidg. dipl. Bankfachexperte und verfügt über mehr als 20 Jahre Berufserfahrung in den Bereichen Geld- und Devisenhandel sowie Kundenberatung im Anlagebereich und Portfolio-Management. Vor seiner Tätigkeit bei Salmann war er in leitender Position bei einem Family Office in Liechtenstein tätig.

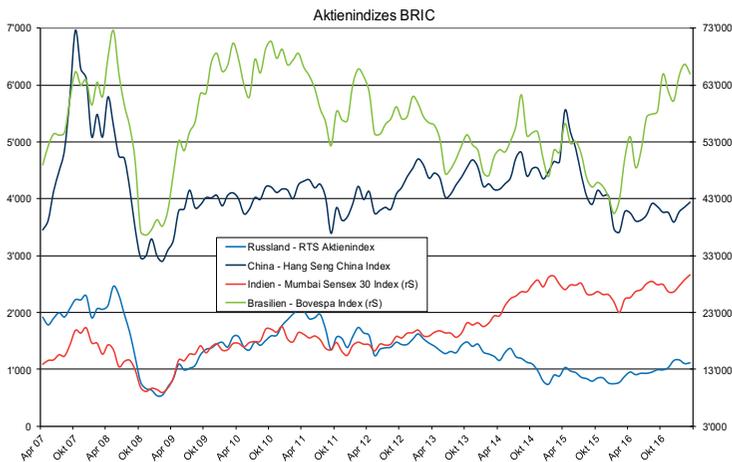
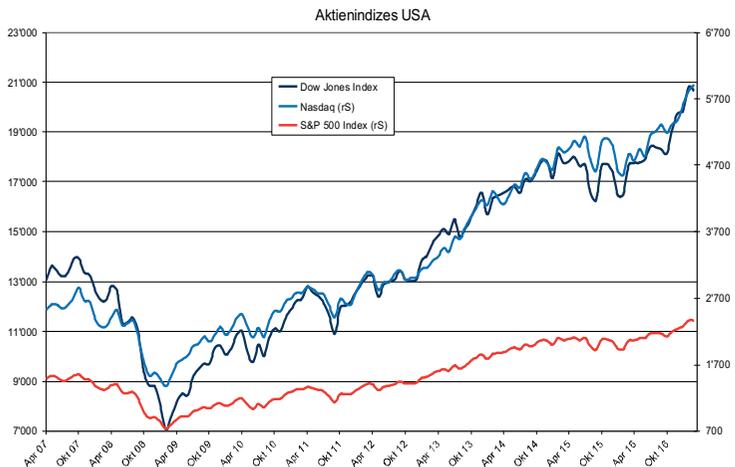
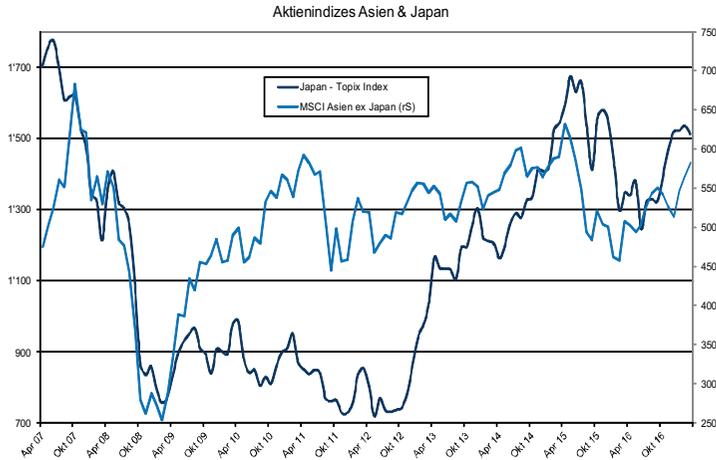
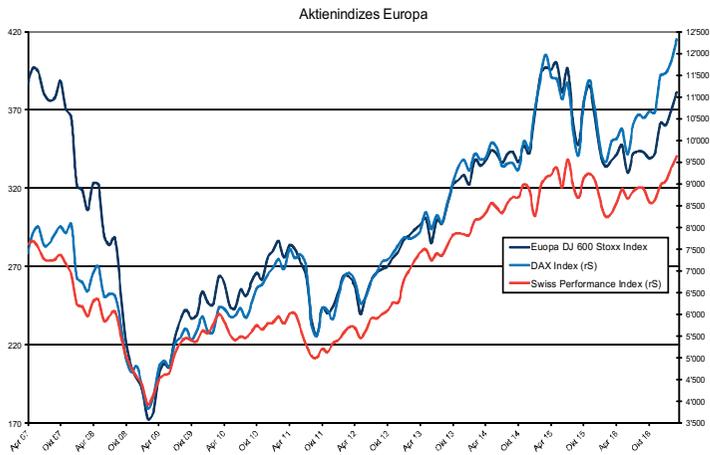
Eine weitere Neuerung haben Sie bestimmt selber schon entdeckt: Sie betrifft den **Anlagebericht**, welchen Sie in diesem Moment vor Augen haben. Er kommt moderner, stärker gegliedert und mit Bildern verschönert daher.

Das bringt uns zur letzten Neuerung: Die **Salmann-Webpage**, welche Sie wie gewohnt unter [www.salmann.com](http://www.salmann.com) finden. Hier sind neben attraktiver Farb- und Bildgestaltung die neusten technischen Möglichkeiten eingearbeitet worden, womit die Site unter anderem jetzt auch für mobile Empfangsgeräte optimiert ist. Eine Fülle von Informationen über das Wie und Was der angebotenen Dienstleistungen erwartet Sie. Ein Investment-Blog bietet interessante An- und Einsichten. Die Rubrik «häufig nachgefragt» hilft, die Arbeitsweise eines unabhängigen Vermögensverwalters noch besser zu verstehen. Neu ist die Webpage zudem auch in Englisch aufgeschaltet. Surfen und klicken Sie doch einfach mal durch, und sagen Sie uns, was Sie davon halten! Ihre Rückmeldung würde uns sehr freuen. Und zögern Sie nicht, auch zu anderen Themen jederzeit mit Fragen an uns zu gelangen!

*Werte pflegen.*

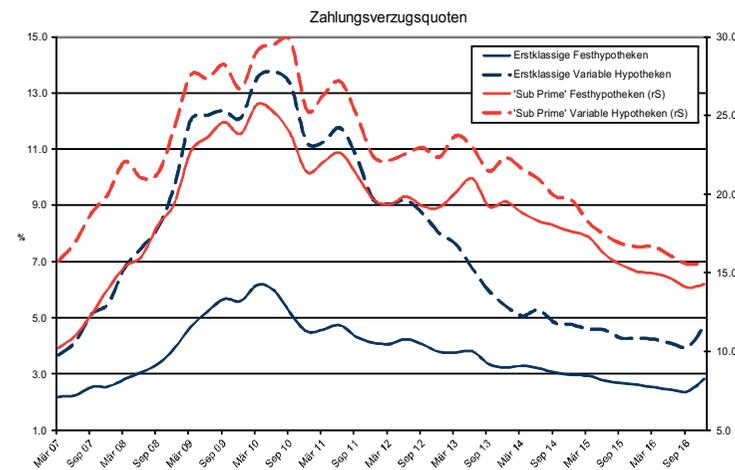
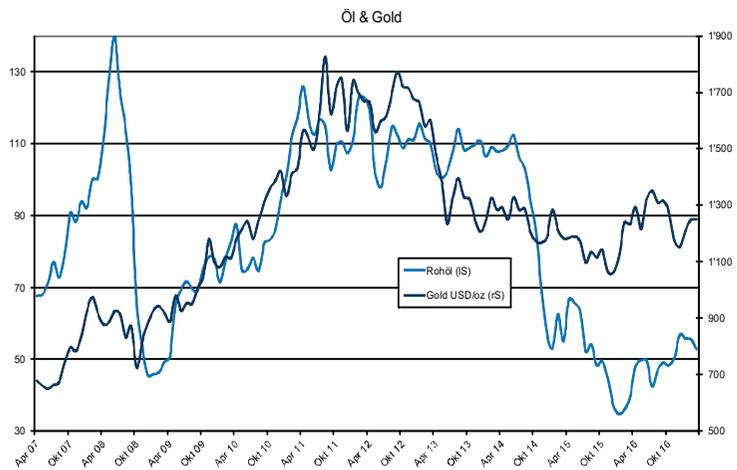
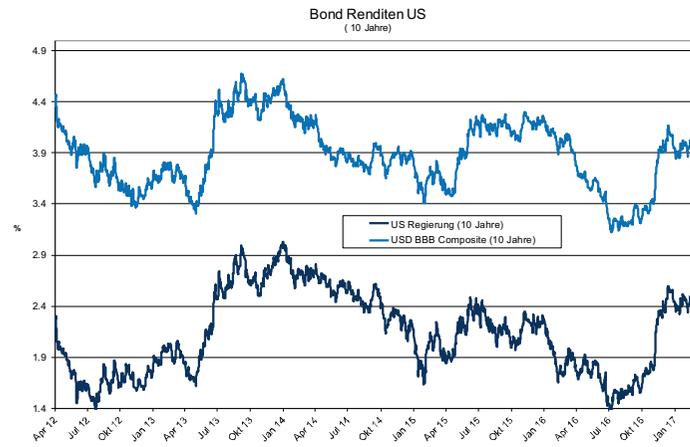
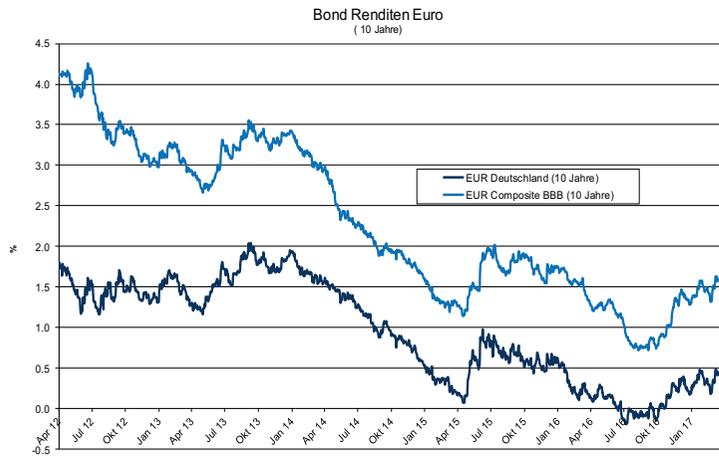
**Transparente und  
bankenunabhängige  
Vermögensverwaltung.**

## Aktienmärkte auf einen Blick



Werte entdecken.  
**Erfolgreich und  
 bankenunabhängig.**

## 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 Tätigung 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 Entscheidungshilfe dar. Bei Anlageentscheidungen 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 erspriessliche Frühlingstage 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)

