



Bergpreise

Anlagebericht – 30. Juni 2019

Bergpreise

Welch ein Quartal! Der zweite Dreimonatszeitraum brachte allen Anlageklassen Gewinne. Selbst Obligationen in Industrieländern, denen man mit Blick auf das seit längerem tiefe Zinsniveau kaum noch Luft nach oben attestiert hätte, vermochten erneut mit Resultaten in grün zu brillieren. Zusammen mit den Renditen des ersten Quartals haben sich bis Mitte Jahr ansehnliche Performance-Zahlen angesammelt, was die Fachzeitung «Finanz und Wirtschaft» vom «besten Anlagehalbjahr seit Jahrzehnten» schwärmen liess.

Nicht nur im Radsport werden zurzeit Bergpreise vergeben. Auch Anlegerinnen und Anleger dürfen so manchen Etappensieg in luftiger Höhe feiern. Als besonders gewiefter Kletterer hat sich im zweiten Quartal das Gold entpuppt. Mit einer Performance von über 8% hat es die anderen Anlagekategorien deutlich abgehängt.

Aber auch die Aktien der meisten Länder und Regionen wussten zu gefallen. Besonders konditionsstark haben sich deutsche und schweizerische Dividendenpapiere gezeigt, dicht gefolgt von amerikanischen. Der Welt-Aktienindex hat einen Gesamtertrag (Kursveränderungen plus Dividenden) von 4% erbracht. Lediglich den asiatischen Märkten drohte unterwegs die Gefahr, in den Besenwagen einsteigen zu müssen. Aber fürs Halbjahr gab es auch dort positive Werte.

Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang 2019:

		Dez. 2018	Juni 2019	Veränderung
Asien ex Japan	MSCI AC Asia ex Japan	431.1	477.2	10.7%
Europa	DJSTOXX 600	707.7	824.2	16.5%
Japan	MSCI Japan	1'736.20	1'837.1	5.8%
Schweiz	SPI	9'830.10	11'977.4	21.8%
USA	MSCI USA	6'658.80	7'886.4	18.4%
Welt	MSCI AC Welt Index	5412.1	6'331.1	17.0%
Hedge Funds	HFRX Global HF	1'189.90	1'240.1	4.2%

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

Anleger verscheuchen die Sorgen

Dabei sah es an den Märkten lange gar nicht so rosig aus. Der Handelskrieg zwischen den USA und China eskalierte auf immer höhere Stufen und liess die Börsen im Mai abrutschen. Der Rücktritt von Theresa May sowie das Gezänk zwischen der EU und Italien, mal um dieses, mal um jenes, waren ebenfalls nicht dazu angetan, Anlegerinnen und Anleger in Festlaune zu versetzen. Die zunehmenden politischen Spannungen rund um den Persischen Golf beflügelten zwar Öl und Edelmetalle, stützten aber gleichzeitig den Dividendenwerten die Flügel.

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

Aberdeen Asia Pacific (USD)	13.5%
Swiss Rock Emerging Markets Equities (USD)	10.0%
GAM Japan Stock Fund (CHF hedged)	5.7%
GAM Japan Stock Fund (€ hedged)	5.8%
Strategy Certificate SIM-Swiss Stock Portfolio Basket	15.0%
iShares Stoxx Europe 600 ETF (€)	15.6%
Performa European Equities (€)	10.8%
Performa US Equities (USD)	25.5%
BB Adamant Medtech & Services Fund (USD)	17.0%
BB Adamant Medtech & Services Fund (CHF)	15.7%
BB Adamant Medtech & Services Fund (€)	17.4%

Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

Über allem stand (und steht) die Angst vor einer globalen wirtschaftlichen Abkühlung. Viele Einzelindikatoren weisen auf eine nachlassende Konjunkturdynamik hin. Die Auguren haben ihre Schätzungen für das Wachstum in den Jahren 2019 und 2020 nach unten korrigiert. Dies wie auch die mässigen Inflationserwartungen haben die Obligationenkurse weiter nach oben getrieben.



Werte pflegen.
Sicherheit und Erfahrung.

Daran haben freilich auch die US-Notenbank (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Anteil. Gingen die Fed-Direktoren im Winter noch grossmehrheitlich von unveränderten Leitzinssätzen im laufenden Jahr aus, hat die Erwartungshaltung bei einigen Mitgliedern des Gremiums nun in Richtung einer möglichen Senkung gedreht.

Zinssenkungen in der Pipeline?

Das sieht auch der Markt so. Für das Treffen der Notenbank Ende Juli geht der Markt mit 78% Wahrscheinlichkeit von einem unveränderten Zielband von 2,25 bis 2,5% für die Fed Funds aus. Für das Treffen im September antizipiert der Markt dann aber bereits mit 60% Wahrscheinlichkeit eine Senkung um ¼ Prozentpunkt. Die EZB-Verantwortlichen denken derweil laut über eine weitere Senkung des bereits negativen Einlagensatzes für hinterlegte Gelder der Geschäftsbanken sowie über andere Lockerungsmassnahmen nach.

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

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	2019	2020	2019	2020
China	6.3%	6.0%	2.3%	2.3%
Deutschland	0.8%	1.2%	1.5%	1.5%
EU	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%
Grossbritannien	1.3%	1.4%	1.9%	2.0%
Japan	0.7%	0.4%	0.7%	1.1%
Schweiz	1.2%	1.5%	0.6%	0.9%
USA	2.5%	1.8%	1.8%	2.1%

Asset Allokation – Ruhiges Vorgehen zahlt sich aus

Es hat sich ausbezahlt, dass wir im ersten Semester stets eine hohe Aktienquote beibehalten und keine Timing-getriebenen Käufe und Verkäufe vorgenommen haben. Desgleichen ist der Verzicht auf kostspielige Absicherungsmassnahmen der Gesamtleistung der Portfolios sehr gut bekommen.

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

«Im Westen nichts Neues» ist man mit Blick auf die Geldmarktquote versucht zu sagen. Da wir in keiner Anlagekategorie Veränderungen an den Gesamt-Gewichtungen vorgenommen haben, ist auch die Geldmarktquote unverändert geblieben. Die Liquidität liegt leicht über der langfristigen strategischen Zielgrösse und dient als Reserve für neue Opportunitäten. Zudem ist die Pufferwirkung gegen Wertschwankungen in anderen Anlagekategorien wertvoll.

Obligationen

In den etablierten Industrienationen ist der Obligationenmarkt ein gigantisches Dürregebiet. Die Summe aller Anleihen, welche mit negativen Renditen gehandelt werden, ist weiter gestiegen und hat mit 13 Billionen US-Dollar (eine 13 plus 12 Nullen) einen neuen Höchststand erklommen. Allein in den vergangenen zwölf Monaten hat sich dieser Betrag gemäss «Neue Zürcher Zeitung» (NZZ) verdoppelt. Obligationen mit negativen Verfallrenditen sind ein Phänomen, welches es vor der

Finanzkrise gar nicht gab. Beinahe überflüssig zu erwähnen, dass natürlich auch wir und unsere Kunden in diesem Dürregebiet dursten müssen.

Andere von uns eingesetzte Fonds haben sich wie folgt entwickelt:

Acatis IfK Value Renten Fond (€)	6.6%
Acatis IfK Value Renten Fond (CHF hedged)	6.4%
BCV Liquid Alternative Beta (€ hedged)	4.6%
BCV Liquid Alternative Beta (CHF hedged)	4.5%
BCV Liquid Alternative Beta (USD)	6.3%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (€ hedged)	4.8%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (CHF hedged)	4.6%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (USD)	6.5%
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	5.6%
Pictet CH-CHF Bond Fund	3.3%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)	1.9%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)	1.8%
ZKB ETF Gold (USD)	10.1%

Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

Aktien Schweiz

Wir sind in Schweizer Dividendenpapieren unverändert neutral gewichtet. Das Direktanlage-Portfolio «Swiss Stock Portfolio» (SSP) hat im ersten Halbjahr eine Performance inkl. Dividenden von 16,2% erzielt. Der Swiss Performance Index (SPI) liegt mit 21,8% im grünen Bereich und zählte damit weltweit zu den besten Performern des ersten Semesters. Lediglich in Athen (39,6%) und Moskau (28,2%) sah die in Franken ausgedrückte Entwicklung noch spektakulärer aus. Seit 2012 beläuft sich die durchschnittliche jährliche Performance des aus rund 20 Aktien bestehenden SSP auf 15,8%, womit die mittlere Benchmark-Performance von 11,4% klar geschlagen wurde.

Seit 2012 hat diese Strategie eine kumulierte Gesamtperformance von rund 200% erreicht, der Index eine von 124%. 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) weist für die ersten sechs Monate des Jahres eine Performance von 15% auf.

Im zweiten Quartal hat das jährliche Rebalancing stattgefunden. Dabei sind die fundamental günstigsten Titel des Schweizer Marktes neu dazu gekommen bzw. im Portfolio verblieben, während

die teuersten abgestossen wurden. Gleichzeitig wurde die Gewichtung aller Komponenten mit Ausnahme von Nestlé, Novartis und Roche auf eine identische Grösse gestellt. Die drei Schwergewichte im Index sind neu auch in dieser Aktienauswahl übergewichtet. Wir haben ihnen ein doppelt so grosses Gewicht gegeben.

Neu ins Portfolio aufgenommen wurden die Aktien von Helvetia, Swatch, Swisscom und Ypsomed. Ihre bisherigen Plätze räumen mussten dafür Bobst, Feintool, Vifor Pharma sowie Zurich Insurance. Weiterhin mit dabei in der Auswahl der fundamental günstigsten einheimischen Dividendenwerte sind Adecco, Also, Autoneum und Vetropack. Das

Seit Anfang Jahr haben sich die **Renditen zehnjähriger Staatsobligationen** durchs Band ermässigt:

	Dez. 2018	Juni 2019	Veränderung
Europa	0.24 %	-0.33 %	-238 %
Grossbritannien	1.28 %	0.83 %	-35 %
Japan	0.05 %	-0.16 %	-420 %
Schweiz	-0.25 %	-0.53 %	-112 %
USA	2.68 %	2.00 %	-25 %

Gleiche gilt für die Konsumwerte Bell Food, Metall Zug, Nestlé sowie Orior. Swiss Life, Baloise und Cembra Money Bank vertreten den Finanzbereich, derweil die Pharma- und Gesundheitsindustrie durch Coltene, Novartis, Roche, Siegfried sowie Sonova repräsentiert wird. Von diesen Anpassungen sind die Direktanlagen ebenso wie die Zusammensetzung des Zertifikats betroffen.

Aktien Europa

Auch die europäische Aktien-Selektion hat ihr Rebalancing durchlaufen. Neu unter den am günstigsten bewerteten Titeln befinden sich Randstad und SKF, der italienische Versorger A2A sowie die Konsumwerte Persimmon und British American Tobacco. Der Technologiebereich wird neu durch die deutschen Firmen Siltronic AG und Software AG sowie die französische Sopra Steria Group abgedeckt. Unter den günstigsten Finanztiteln sind jetzt Jupiter Fund Management und CNP Assurances in der aus 25 Valoren bestehenden Auswahl zu finden, aus der Chemie- und Pharmabranche die belgische UCB und die britische Hikma Pharmaceuticals.

Ihre bisherigen Plätze behalten haben Repsol, Saras, Aurubis und Babcock International. Weiterhin an Bord sind sodann die Aktien von Amsterdam Commodities, Tate & Lyle, Barratt Developments wie auch die von Renault. Unter den Finanzwerten haben Legal & General sowie Nordea Bank die

Werte entdecken.

Gefragt sind Flexibilität und Kreativität.

Positionen behauptet, im Chemie- und Pharmasektor gilt dies für Fresenius Medical Care, Arkema sowie Covestro. Im Zuge der Anpassungen sind die Gewichte aller Titel wieder auf eine einheitliche Grösse gesetzt worden.

Der Dow Jones Stoxx 600 Index hat in den ersten sechs Monaten des Jahres einen Gesamtwertzuwachs (Kursveränderungen plus Ausschüttungen) von 16,5% erreicht. Unsere Titel-Auswahl ist gegenüber dem Index ins Hintertreffen geraten. Das Direktanlagen-Portfolio «European Stock Portfolio» (ESP) bringt es auf 6,9%.

Kurs/Buchwert und Dividendenrendite
wichtiger Aktienmärkte:

	Kurs/ Buchwert	Div. Rendite
SPI Index	2.2	3.0%
DJ STOXX 600 Index	1.8	3.7%
MSCI AC Asia ex Japan	1.5	2.6%
MSCI Japan	1.2	2.5%
MSCI USA	3.5	1.9%
MSCI AC Welt Index	2.4	2.5%

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

Folgende Gründe sind dafür verantwortlich: Erstens hat sich der Anlagestil Value (werthaltige Aktien) in den vergangenen Monaten generell ungünstiger entwickelt als der Stil Growth (Wachstum). Zweitens sind die Aktien von klein- und mittelgross kapitalisierten Werten weniger gestiegen als die grossen «Schlachtschiffe» der Benchmark. In der Vergangenheit war es aber eben gerade die Beimischung der Aktien von kleinen und mittelgrossen Unternehmen, welche die langfristige Outperformance des ESP gegenüber dem Referenzindex unterstützt hat.

Der dritte Grund ist in einer ungewöhnlichen Häufung von ungünstigen, firmenspezifischen Faktoren zu suchen. Unternehmen aus den Branchen Automobil, Finanzen, Chemie und Rohstoffe wurden zum Teil übermässig abgestraft, weil ihr Geschäftsverlauf durch den Handelskrieg in Mitteleuropa gezogen wird, weil sie unter dem Rückgang der Preise für Öl, Kupfer und anderen Rohstoffe leiden oder weil sie nach dem Rücktritt von Theresa May von der Pfund-Schwäche tangiert wurden.

Langfristig ist die Outperformance der ESP-Selektion intakt. Seit 1993 hat das ESP im Durchschnitt pro Jahr 8,2% gebracht, verglichen mit 6,9% für den Dow Jones Stoxx 600 Index. In den Zahlen für das ESP sind Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen, wogegen der Referenzindex

ohne Kosten kalkuliert wird. Kumuliert beläuft sich die Performance des ESP seit 1993 auf rund 769%, die der Benchmark auf rund 527%.

Aktien USA

Amerikanische Aktien liessen sich nicht lumpen, wie der Halbjahresgewinn von 18,4% des MSCI Total Return USA illustriert. Der von uns eingesetzte Performa US-Equities Fund brillierte gar mit einer Performance von 25,5%. Der branchenspezifische BB Adamant Medtech and Services Fund rentierte mit 17% ebenfalls klar im zweistelligen

Gemessen an den **Kurs/Gewinn-Verhältnissen** der letztbekanntesten Gewinne für zwölf Monate sind die meisten Märkte seit Anfang Jahr teurer geworden:

	Dez. 2018	Juni 2019	Veränderung
SPI Index	17,5	16,9	-3,4%
DJ STOXX 600 Index	15,5	17,8	14,8%
MSCI AC Asia ex Japan	12,1	14,4	19,0%
MSCI Japan	11,5	13,5	17,4%
MSCI USA	16,8	19,8	17,9%
MSCI AC Welt Index	15,6	18,3	17,3%

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

Bereich. An der Gewichtung der US-Titel haben wir nichts verändert, womit die leichte Übergewichtung beibehalten wurde.

Aktien Asien (ohne Japan)

Asiatische Aktien kamen im zweiten Quartal nicht vom Fleck. Für das halbe Jahr beträgt die Index-Performance 10,7%, der von uns in diesem Bereich eingesetzte Aberdeen Asia Pacific (ex Japan) Fonds erreichte gar 13,5%. Die Gewichtung der asiatischen Titel wurde im Berichtszeitraum nicht verändert.

Aktien Japan

In Japan war im zweiten Quartal nichts von der aufgehenden Sonne zu sehen. Die Notierungen dümpelten dahin, unter dem Strich bröckelte das Niveau der wegweisenden Indizes leicht ab. Für das erste Halbjahr verbleibt immerhin noch eine Performance von 5,8% im Index, gleich viel, wie die in CHF und Euro abgesicherten Tranchen des von uns eingesetzten Aktienfonds abwarfen. Wir sind in japanischen Aktien, welche fundamental gesehen zu den günstigsten zählen, unverändert neutral gewichtet.

Alternative Anlagen

Ein leichtes Plus gab es im zweiten Quartal für den globalen Hedge-Fund-Index in US-Dollar. Damit ist die Halbjahres-Performance nun auf etwas über 4% angekommen. Die eingesetzten Instrumente

dieses Bereichs haben in Dollar gemessen durchs Band eine grössere Ernte eingefahren. Selbst die gegenüber Euro und Franken abgesicherten Tranchen lagen punkto Performance über dem Vergleichsindex. An den Positionen haben wir nichts verändert.

Edelmetalle

Gold ist im zweiten Quartal in neuem Glanz erstrahlt. Das Edelmetall ist aus einem mehrjährigen, seitwärts laufenden Preis-Band nach oben ausgebrochen. Es ist im Juni zeitweise auf über 1420 US-Dollar pro Feinunze gestiegen, ein seit August 2013 nicht mehr gesehenes Niveau. Getrieben wurden die Notierungen durch die erhöhten politischen Spannungen im Mittleren Osten, vom nachgebenden US-Dollar und von den zurückkrebenden Zinsen. Sind die Zinsen gering, vergeben sich Anlegerinnen und Anleger weniger, wenn sie ertragsloses Gold statt zinstragende Obligationen halten. In Zeiten hoher Zinsen spricht dieser Opportunitäts-Verlust gegen das Edelmetall.

Mit dem Abschluss des G-20-Gipfels (erneute Gesprächsbereitschaft zwischen den USA und China) und dem Händeschütteln zwischen Donald Trump und Kim Jong Un an der innerkoreanischen Grenze hat Gold dann just am Ende des Quartals einen

Teil der Gewinne preisgegeben, konnte aber noch eine zweistellige Sechsmonats-Performance ins Ziel retten. An unseren Positionen hat sich im Berichtszeitraum nicht verändert.

Unsere Asset Allokation zusammengefasst:

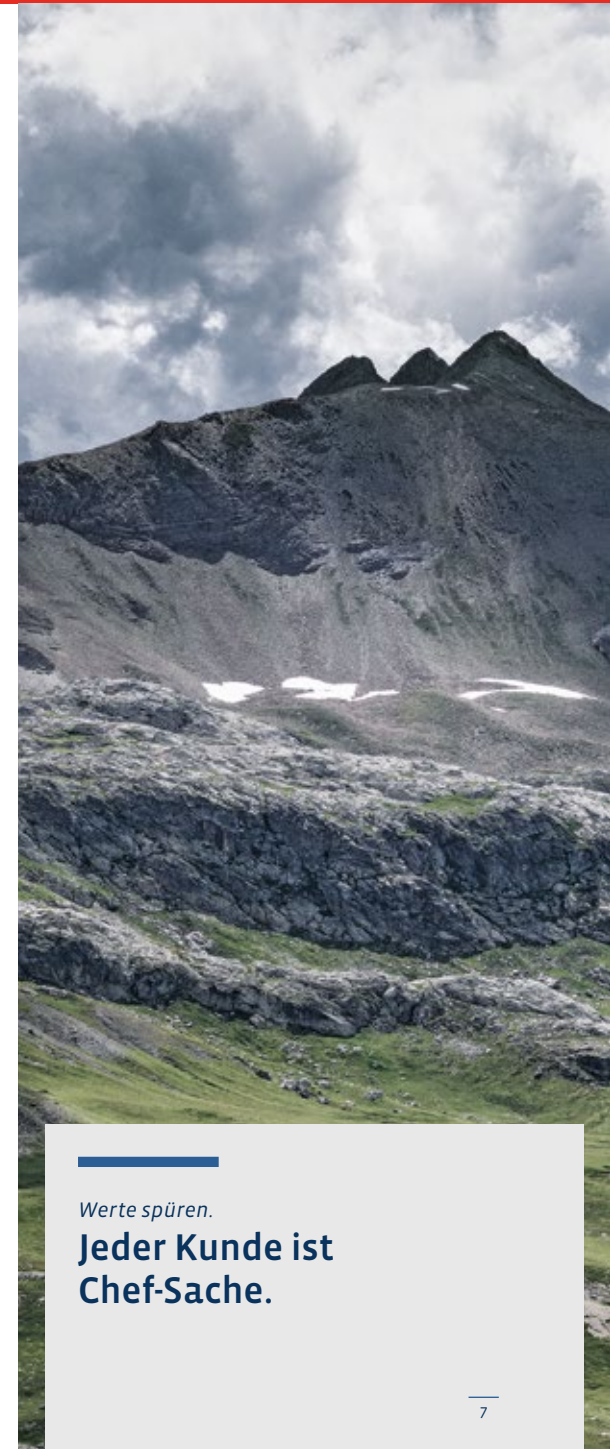
Anlagekategorie	
Geldmarkt	übergewichtet
Obligationen	untergewichtet/ kurze Duration
Aktien Schweiz	neutral
Aktien Europa	neutral
Aktien USA	übergewichtet
Aktien Asien	neutral
Aktien Japan	neutral
Edelmetalle	übergewichtet
Alternative Anlagen	übergewichtet

Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

In eigener Sache

Im Zuge eines Generationenwechsels übernimmt Adrian Müller am 1. Juli das Amt des Chief Investment Officers von Teja von Holzschuher. Der Zweitgenannte wird sich auf die Rolle des Vorsitzenden des Anlagekomitees zurückziehen und weiterhin als Kundenbetreuer aktiv sein. Adrian Müller ist seit 2018 Mitglied der Geschäftsleitung, wo er bereits als Leiter des Portfoliomanagements amtiert.

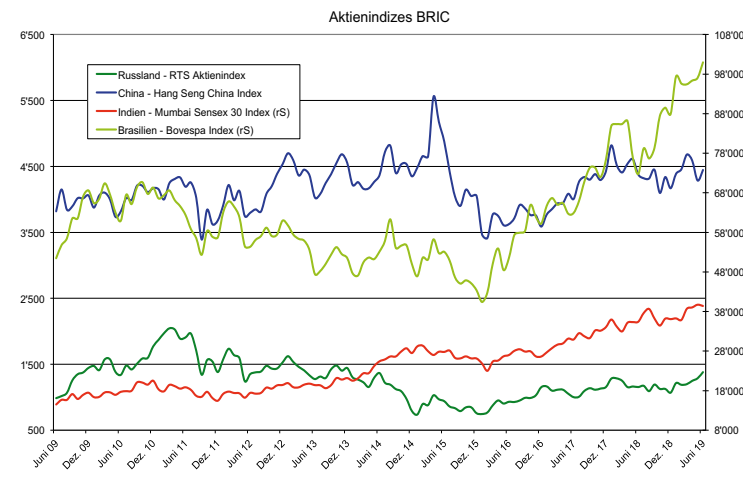
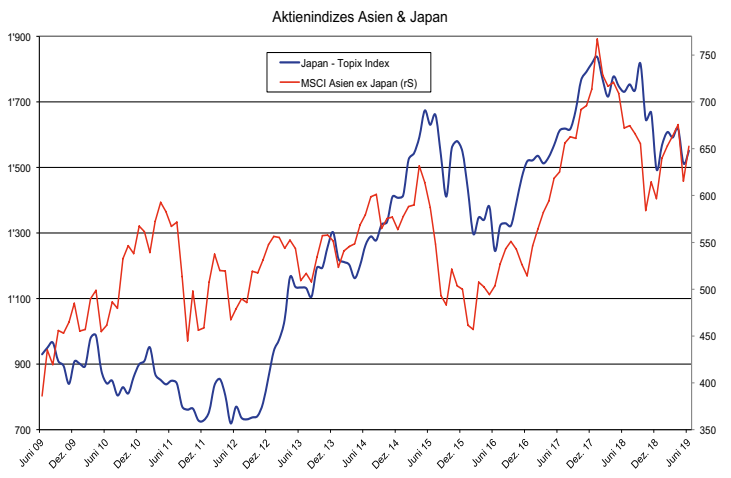
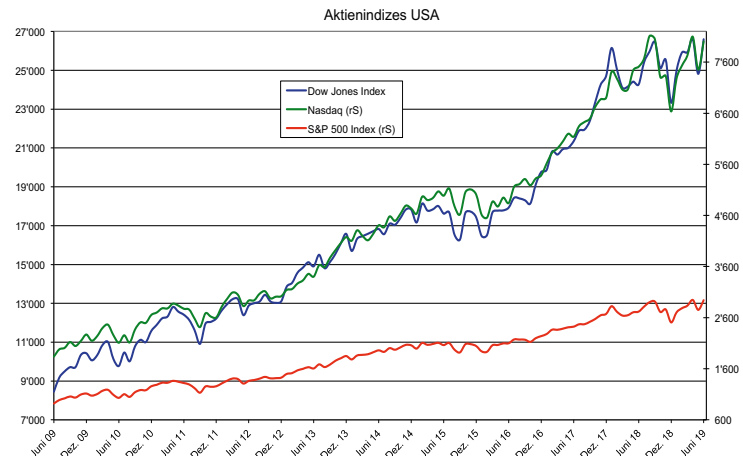
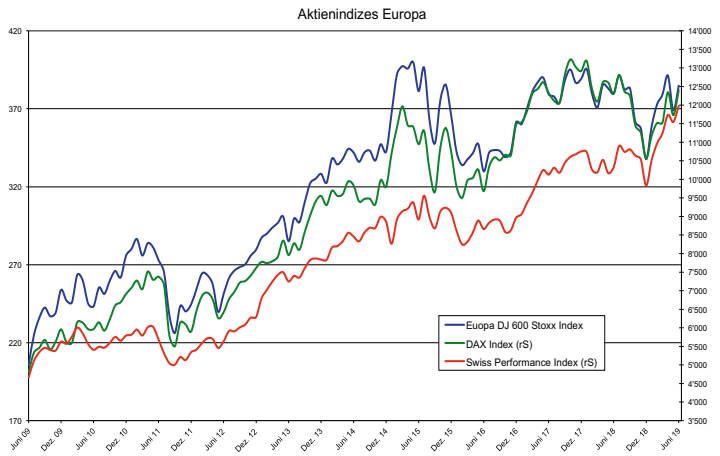
Als erster Lernender bei Salmann Investment Management hat Julian Burgmeier seine dreijährige kaufmännische Lehre erfolgreich abgeschlossen und das Fähigkeitszeugnis erlangt. Nach einem Sprachaufenthalt wird er bei uns im November seine erste Stelle in der Wertschriftenadministration antreten. Wir gratulieren Adrian Müller und Julian Burgmeier herzlich und wünschen Ihnen für ihre neuen Aufgaben alles Gute und viel Erfolg.



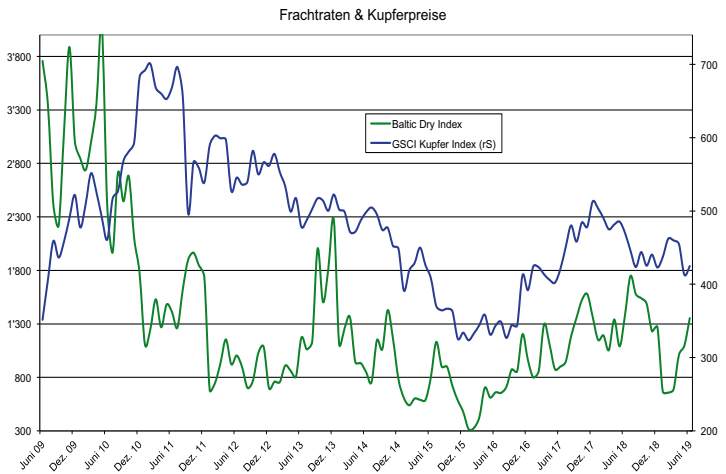
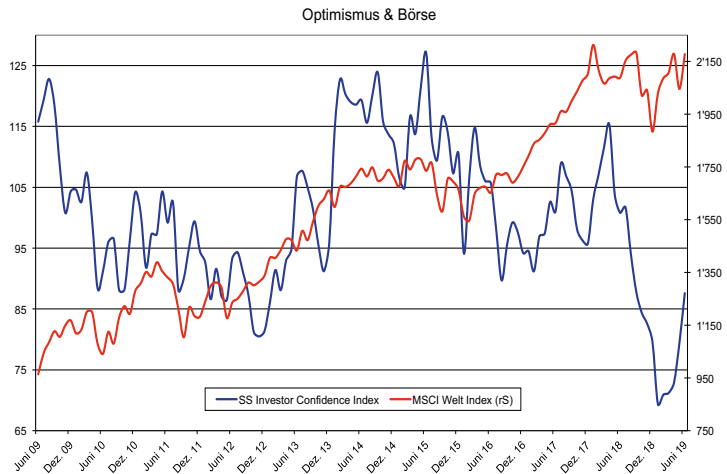
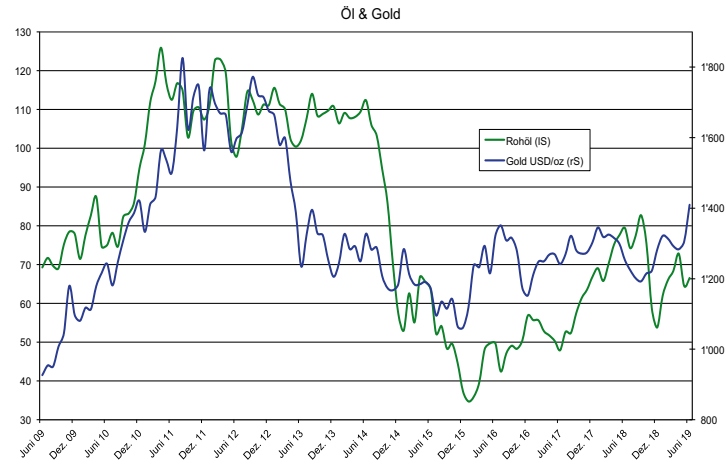
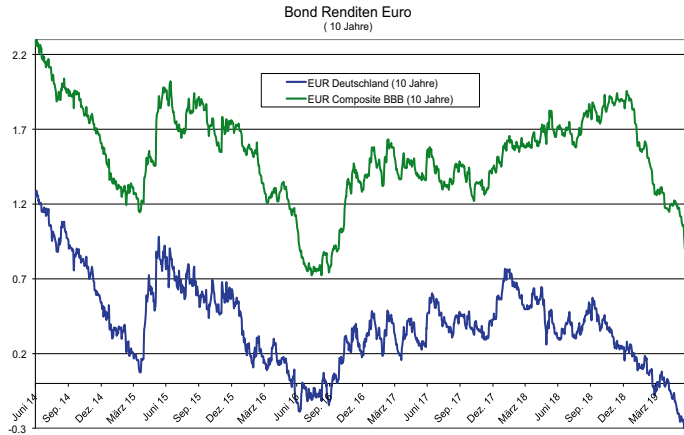
Werte spüren.

**Jeder Kunde ist
Chef-Sache.**

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 viele sonnige 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

