

---

## Politik und Zinssenkungen – Börsen zeigen sich robust

Anlagebericht – 30. September 2024



## Politik und Zinssenkungen – Börsen zeigen sich robust

Im dritten Quartal flachte der zuvor ausgebildete Aufwärtstrend an den europäischen Aktienmärkten anfänglich ab. Nach den abrupten weltweiten Kursrücksetzern zu Beginn des Augusts, ausgelöst durch den Ein-Tages-Crash an der japanischen Börse, erholten sich die Aktienkurse in der Aussicht auf die schliesslich erfolgten Zinssenkungen in Europa, den USA und der Schweiz. Dank der Rallye im September schliessen die wichtigsten Handelsplätze das Quartal mit Kursgewinnen ab.

Als es kaum noch Zweifel gab, dass Donald Trump als nächster US-Präsident nicht mehr aufzuhalten ist, änderte sich die Situation mit Joe Biden's Rückzug aus dem Wahlkampf. Mit der Kandidatin Kamala Harris wurde der Wahlkampf neu belebt und die Ausgangslage zur Neubesetzung an der Spitze der Weltmacht USA ist wieder offen. Ob für die Börse nun ein Republikaner oder eine Demokratin vorteilhafter ist? Darüber gehen die Meinungen auseinander und kann an dieser Stelle auch nicht abschliessend beurteilt werden. Treffend ist da eher die alte Anlegerweisheit, dass politische Börsen kurze Beine haben.

Die festgefahrenen Fronten im Ukraine-Russland-Konflikt und die Ausweitung des Nahost-Konfliktes auf den Libanon zeigen, dass die USA ihre militärische Vormachtstellung und aussenpolitische Stärke eingebüsst haben. Die USA können Konflikte nicht mehr auf eigene Faust und zu ihren grössten Eigennutzen beenden.

Aber was für die Politik gilt, hat für die Finanzmärkte keine Gültigkeit. Im Gegenteil, auf dem Börsenparkett geben auch im dritten Quartal die grossen Wachstumskonzerne aus Übersee wie Tesla, Meta oder Apple die Marschroute vor. Nach dem Rückgang der Inflation in Nähe der 2%-Zielgrösse der Notenbanken führten in den Sommermonaten steigende Arbeitslosenzahlen zu Beden-

ken, dass anstelle des erhofften Soft-Landing, die Weltwirtschaft in eine rezessive Zone abrutschen könnte.

Parallel zu den Rezessions-Ängsten stieg aber die Hoffnung auf die erste Zinssenkung seit über vier Jahren durch die amerikanische Notenbank (FED), welche schliesslich am 19. September mit

Entwicklung der **Aktienmärkte seit Anfang Jahr:**

		Dez. 2023	Sept. 2024	Veränderung
Asien ex Japan	MSCI AC Asia ex Japan	516.6	625.9	21.2 %
Europa	DJ STOXX 600	1'136.9	1'270.2	11.7 %
Japan	MSCI Japan	3'116.3	3'552.3	14.0 %
Schweiz	SPI	14'571.2	16'241.9	11.5 %
USA	MSCI USA	13'488.7	16'364.2	21.3 %
Welt	MSCI Welt Index	9'885.5	11'749.7	18.9 %
Hedge Funds	CS Hedge Fund Index*	777.2	826.2	6.3 %

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

\* Neuer Index, da die Daten des bisherigen nicht mehr zugänglich sind. Wert per Anfang September.

einem «Jumbo-Schritt» über 0,5% erfüllt wurde. Da auch die europäische Zentralbank (EZB) und kürzlich die Schweizerische Nationalbank (SNB) weitere Leitzinssenkungen vornahmen, scheint die internationale Anlegergemeinschaft beruhigt und wohlgesinnt. Das globale Aktienbarometer, der MSCI World Index, avancierte in USD im Q3 um erfreuliche 6,5%.

Auch die Aktienmärkte aus dem «globalen Süden» – der Begriff stellt nicht eine neue Anlageregion dar, sondern steht neomodisch für Schwellen- oder Entwicklungsländer – erlebten im dritten Börsenquartal ein kleines Revival. So leuchten der Nifty 50 (Indien, +7,8%), der Hang Seng (China, +21,7%) oder der brasilianische IBOVESPA (+6,4%) am Anlegerhimmel. Einige der wenigen Verlierer waren die Börsen in Japan (Topix -5,0%) und Südkorea (KOSPI -7,3%).

Der Schweizer Franken hat aufgrund der gesunkenen Zinsdifferenz gegenüber fast allen Währungen im Q3 an Stärke gewonnen. Eine rare Ausnahme bildet da das Verhältnis zum Yen, welcher nach vielen Monaten der Abwertung infolge der Anhebung des japanischen Zinsniveaus um 5,7% zulegen konnte. Gegenüber der US-Valuta gewann der Franken 6,0%, zum EUR 2,2% und gegenüber dem britischen Pfund leicht um 0,4%. Währungsprognosen sind generell schwierig abzugeben. Aber

Seit 1985 aktiv.

**Langjährige Erfahrung  
und kontinuierliche  
Anpassungsfähigkeit.**

es ist davon auszugehen, dass die schweizerische Staatsschuldendisziplin auch in Zukunft für einen starken Schweizer Franken sorgen wird.

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

CSIndex Fund Equity Switzerland Large Caps (CHF)	12.6%
GAM Swiss Sustainable Companies Fund (CHF)	7.4%
iShares Core SPI ETF (CHF)	11.2%
iShares Stoxx Europe 600 ETF (€)	12.1%
iShares Core Euro Stoxx 50	13.4%
Performa European Equities (€)	2.9%
BBAdamant Medtech & Services Fund (CHF)	13.5%
BBAdamant Medtech & Services Fund (€)	12.1%
BBAdamant Medtech & Services Fund (USD)	13.3%
Performa US Equities (USD)	21.0%
Alma Eikoh Capital Japan (CHF)	16.9%
Alma Eikoh Capital Japan (€)	19.0%
Barings ASEAN Frontiers Equities (USD)	19.1%
Franklin Templeton FTSE India ETF (USD)	22.5%
Galileo Vietnam Fund (USD)	10.0%

Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft.

In Amerika wurde die Teuerung (CPI) zuletzt mit 3,2% gemessen, in der Euro-Zone mit 2,6%. In den einzelnen Ländern der Union bewegen sich die CPI-Raten erfreulicherweise nahe um diesen Durchschnitt. Die Inflationsrate in der Schweiz beträgt zurzeit 1,4%. Damit liegen die meisten Teuerungsraten in Nähe der Prognosen per Jahresende (siehe auch Tabelle «Durchschnittliche Wachstums- und Inflationsprognosen»).

Die Notenbanken sind vielerorts aktiv geworden. Die FED, EZB und die SNB haben ihre Leitzinsen teils mehrfach gesenkt. Umgekehrt hat Japan mit einer zweiten Zinserhöhung in diesem Jahr das Territorium der negativen Zinsen verlassen. Die Leitzinsen befinden sich im USD bei 5,0%, im EUR bei 3,65%, im JPY bei 0.25% und im CHF bei 1,0%.

Wir rechnen damit, dass in den Währungen USD, EUR und CHF noch weitere Zinssenkungen bis Ende Jahr erfolgen werden.

#### Kurserholung bei den Festverzinslichen

Die Preise für festverzinsliche Papiere haben von sinkenden Leitzinsen profitiert. Demgegenüber müssen sich Neuanleger mit tieferen Renditen bei den Zinspapieren zufriedengeben. In der Schweiz liegt die Verfallrendite für 10-jährige Staatsan-

leihen aktuell bei 0,41%, für die gleiche Laufzeit erhält ein Investor in den USA 3,78% Rendite, für UK Gilts 4,0% und in der Euro-Zone rentiert der 10y-Bund 2,12%.

Der Goldpreis erreichte im September abermals einen Höchststand. Nun sind der schwächere USD und die fallenden Anleiherenditen zwei zusätzliche Gründe für den andauernden Höhenflug.

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

Pictet CH-CHF Bond Fund	3.8%
Acatis IfK Value Renten Fond (CHF hedged)	7.8%
Acatis IfK Value Renten Fond (€)	9.8%
Amundi ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	3.4%
Plenum European Insurance Bond Fund (CHF hedged)	8.6%
Plenum European Insurance Bond Fund (€)	10.7%
AXA Wave Cat Bonds Fund (CHF hedged)	5.6%
AXA Wave Cat Bonds Fund (EUR hedged)	7.4%
AXA Wave Cat Bonds Fund (USD)	8.7%

Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

In der Entwicklung der wichtigsten Industriemetalle (z.B. Aluminium, Kupfer, Nickel oder Blei) sind Parallelen zu den Aktienmärkten feststellbar: nach dem Absacken in den Monaten Juli und August, erholen sich die Preise im September mit der Hoffnung auf eine Konjunkturbelebung.

Der Ölpreis (Sorte WTI) hat sich im dritten Quartal um fast 10% verbilligt und fällt auf das Niveau von Anfang des Jahres zurück. Begründet wird der Preiszerfall beim «schwarzen Gold» mit einem leichten Angebotsüberhang und fehlender Nachfrage aus China.

#### Konjunkturdaten sind gemischt

Bisher sind grössere rezessive Phasen ausgeblieben. Aber die BIP-Wachstumsprognosen bleiben weltweit bescheiden. Überdurchschnittlich wächst weiterhin Asien (ex Japan). In Europa überzeugt Spanien mit 2,7% und auch das geschätzte US-Wachstum von 2,6% für das Gesamtjahr 2024 kann sich sehen lassen.

Das Stimmungsbarometer der Einkaufsmanager für die Industrie (PMIs) verharrt global betrachtet unter dem Wert von 50, was Pessimismus ausdrückt. Im Gegensatz dazu versprühen die Einkaufsmanager aus dem Dienstleistungsbereich

Optimismus. Insbesondere die gute Kauflaune bei Konsumenten scheint den Dienstleistungssektor zu stützen.

Die chinesische Zentralbank (PBoC) kündigte gegen Monatsende eine Vielzahl an geldpolitischen Massnahmen an, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Es handelte sich dabei um die umfassendste Lockerung seit 2015 und beinhaltete die Senkung des Leitzinses, Reduktion des Zinssatzes für ausstehende Hypotheken, Senkung der Mindestanzahlung beim Immobilienkauf, vereinfachter Zugang zu Liquidität für Aktienkäufe oder direkte finanzielle Hilfe für den ärmsten Teil der Bevölkerung. Wie nachhaltig diese Massnahmen sind, um die strukturellen Probleme zu beheben, muss sich weisen.

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

	Reales BIP Wachstum		Kern-Teuerung	
	2024	2025	2024	2025
China	4.8%	4.5%	0.5%	1.4%
Deutschland	0.0%	1.0%	2.4%	2.1%
EU	1.0%	1.6%	2.6%	2.2%
Grossbritannien	1.1%	1.4%	2.6%	2.4%
Japan	0.0%	1.2%	2.5%	2.0%
Schweiz	1.4%	1.5%	1.3%	1.1%
USA	2.6%	1.8%	2.9%	2.2%

Fazit: Die BIP-Prognosen zeigen in Europa und Nordamerika ein bescheidenes Wachstum an. In Asien besteht Hoffnung, die Lage hängt dort aber stark von der Erholung in China ab. Fallende Zinsen und die weiterhin intakte Konsumentenstimmung sollten die Konjunktur jedoch unterstützen.

#### Aktien leicht übergewichtet

Die fundamentalen Bewertungskennzahlen von Aktien, beispielsweise anhand von Kurs/Gewinn-Verhältnissen ausgedrückt, liegen bei europäischen Aktien (inkl. der Schweiz), bei Aktien aus Schwellenländern und Japan weiterhin um ihre langfristigen Durchschnittswerte. In den USA lassen die Kennzahlen zwar eine Überteuerung interpretieren, rechtfertigen sich aber aufgrund der intakten Wachstumschancen bei den amerikanischen grosskapitalisierten Technologieunternehmen. Auch im Vergleich zu den gefallen Obligationenrenditen erachten wir ein leichtes Übergewicht in Aktien als weiterhin angebracht.

#### Asset Allokation

An unserer letzten Anlagekomitee-Sitzung Mitte September 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. Diese können bei Ihrem Kundenberater gerne nachgefragt werden.

#### Geldmarkt

Wir halten in unseren ausgewogenen Portfolios taktisch eine erhöhte «Cash-Quote». Dies geht einerseits aufgrund mangelndem Renditevorteil zu Lasten der CHF-Obligationenquote und andererseits zu Lasten der alternativen Anlageklasse.

#### Obligationen

USD-Obligationen bleiben wegen der höheren Verzinsung gegenüber ihren Pendanten in CHF mit einem Renditeaufschlag von knapp 3% attraktiv. Wir behalten eine 4%-Quote in diesem Segment als Bestandteil der Asset Allokation bei. Die Obligationen in CHF haben von der Zinssenkung durch die SNB profitiert, Neuanlagen verlieren nun aber auf diesem Renditelevel an Attraktivität. Als Beimischung und zur Ertragssteigerung setzen wir in dieser Anlageklasse auf zwei Spezialfonds, welche mit einer deutlichen Überrendite seit Jahresbeginn überzeugen.

Seit Jahresbeginn entwickelten sich die **Renditen zehnjähriger Staatsobligationen** unterschiedlich:

	Dez. 2023	Sept. 2024	Veränderung
Schweiz	0.70%	0.41%	-0.29%
Deutschland	2.02%	2.12%	0.10%
Grossbritannien	3.54%	4.00%	0.47%
USA	3.88%	3.78%	-0.10%
Japan	0.61%	0.86%	0.25%



Transparente Kommunikation.

**Vermögensverwaltung  
ist Vertrauenssache.**

### Aktien Schweiz

Der Swiss Performance Index (SPI) stieg über den letzten Dreimonatszeitraum betrachtet um 2,0%. Unsere nach Value-Kriterien zusammengestellte Aktienauswahl, das «Swiss Stock Portfolio» (SSP), weist im dritten Quartal ebenso eine Gesamtpformance (Kursveränderungen plus Dividenden) von 2,0% aus und lag damit auf Augenhöhe mit seiner Benchmark. Wir halten im Vergleich zur Benchmark ein grösseres Gewicht an Schweizer Aktien aus dem Small-/Mid-Cap-Segment, was dazu führt, dass üblicherweise Abweichungen zum SPI auftreten.

Die **Kurs / Gewinn-Verhältnisse**, aufgrund der letztbekannten Gewinne für zwölf Monate, sind fast überall gestiegen:

	Dez. 2023	Sept. 2024	Veränderung
SPI Index	19.8	21.2	7.1%
DJ STOXX 600 Index	13.7	15.7	14.8%
MSCI AC Asia ex Japan	16.5	17.6	6.7%
MSCI Japan	16.5	16.0	-3.3%
MSCI USA	23.7	26.9	13.3%
MSCI Welt Index	20.2	23.2	14.7%

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

Besonders erfreulich haben sich im zurückliegenden Quartal im SSP die Papiere von Siegfried (+22%), DKSH (+11%) und Lonza (+9%) entwickelt. Die Schlusslichter bilden Forbo (-17%), EFG (-14%) und Tecan (-7%).

Langfristig präsentiert sich die Entwicklung des SSP sehr gut. Seit 2012 beläuft sich die durchschnittlich jährliche Performance auf 10,31%, womit die mittlere Benchmark-Performance von 8,42% deutlich übertroffen wird. Seit 2012 hat diese Strategie eine kumulierte Gesamtpformance von rund 285% erreicht, der Index eine von 204%. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten abgezogen, wogegen der Vergleichsindex kostenfrei kalkuliert ist.

### Aktien Europa

Die seit Mitte Mai festgestellte Seitwärtsbewegung des europäischen Gesamtmarktes fand mit den allgemeinen Verwerfungen anfangs August ein abruptes Ende. Mit einem starken Rebound konnten im September jedoch neue Jahreshöchstwerte erreicht werden. Per Quartalsende beläuft sich das Plus des umfassenden Stoxx 600 Europe NR auf +2,6%, der Euro Stoxx 50, mit den 50 grössten Aktien aus dem EUR-Währungsraum, stieg um 2,4%. Im dritten Quartal waren unter den europäischen Aktien jene aus Spanien am meisten gefragt. Der IBEX in Madrid stieg um 9,5%.

Wir haben unserer europäischen Aktienauswahl Siemens, LVMH, Novo Nordisk, DSM-Firmenich und ASML beigefügt und sind mittels entsprechender ETF-Positionen zwei taktische Positionen in europäischen Large-Caps sowie Schweizer Aktien eingegangen. Unsere europäische Titelauswahl, das «European Stock Portfolio» (ESP), konnte trotz der erwähnten taktischen Anpassungen den im ersten Halbjahr eingehandelten Rückstand zur Benchmark noch nicht wettmachen. Im 3. Quartal gewinnt das ESP zwar +1,15%, bleibt aber hinter dem Vergleichsindex zurück.

**Kurs / Buchwerte und Dividendenrenditen** wichtiger Aktienmärkte:

	Kurs/ Buchwert	Div. Rendite
SPI Index	3.7	2.9%
DJ STOXX 600 Index	2.1	3.2%
MSCI AC Asia ex Japan	1.9	2.2%
MSCI Japan	1.4	2.2%
MSCI USA	5.2	1.3%
MSCI AC Welt Index	3.6	1.8%

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

Zu den besten Titeln des ESP zählten im letzten Quartal Tesco, DSM Firmenich (je +17%) und Sanofi (+14%). Am schlechtesten schnitten ASML (-23%), Novo Nordisk (-21%) und Gerresheimer (-20%) ab. Die Zahlen sind in den jeweiligen Heimwährungen angegeben.

Die langfristige Performance des ESP seit 2004 weist eine jährliche Durchschnittsrendite von 6,62% auf, verglichen mit 6,95% der Benchmark. Kumuliert sind so im Portfolio seit 2004 insgesamt 278% zusammengekommen, wogegen die kumulierte Index-Performance auf 303% zu stehen kommt. In den Zahlen für das ESP sind überdies Transaktionskosten und Quellensteuern abgezogen, während der Referenzindex ohne Kosten kalkuliert wird.

Die Entwicklungen von SSP und ESP können stets auch auf unserer Webpage [www.salmann.com](http://www.salmann.com) verfolgt werden und zwar im Bereich «Anlagestrategien».

### Aktien USA

Auch im dritten Quartal überzeugte die Entwicklung des US-Aktienmarktes. Die US-Aktien, zusammengefasst im S&P500 Index, legten in der Betrachtungsperiode um 5,9% zu. Die fundamentalen Bewertungen (z.B. Kurs/Gewinnverhältnis) bewegen sich über den zehnjährigen Durch-

schnittswerten. In der Markttechnik sticht das starke Momentum des amerikanischen Marktes heraus. Am besten laufen Aktien aus den Sektoren Technologie, Finanz und Kommunikation. Wir halten an der taktischen Übergewichtung in US-Aktien fest.

#### Aktien Asien (ohne Japan)

An den Anlagen vom asiatischen Festland haben wir seit unserer letzten Berichterstattung keine Veränderungen vorgenommen. Neben unserer langjährigen Position im Aktienfonds Barings Asean Fund, welcher Aktien aus aufstrebenden Ländern Südostasiens enthält, sind wir mittels zweier Länderfonds in indische sowie vietnamesische Aktien investiert. Wir haben hohe Kursanstiege in Südostasien im 3. Quartal gesehen, der indische Aktienmarkt boomt richtiggehend. Auch der vietnamesische Aktienfonds hat einen positiven Renditebeitrag geliefert.

#### Aktien Japan

Der japanische Aktienmarkt gehörte bis zur Jahresmitte zu den Besten weltweit. In diesem Jahr begann die japanische Notenbank die Leitzinsen zu erhöhen, was zur Aufwertung des Yens und im gleichen Zug zu heftigen Verwerfungen an der japanischen Aktienbörse anfangs August geführt hat. Mittlerweile haben sich die Aktienkurse im Land der aufgehenden Sonne stabilisiert. Trotzdem weist der TOPIX Index im vergangenen Quartal eine negative Rendite von 5,0% aus. Wir haben uns entschieden, die Gewichtung unserer Allokation in Japan auf neutral abzubauen und Kursgewinne mitzunehmen.

#### Alternative Anlagen

Wir sind im Moment nur im AXA Cat Bonds Fund investiert und in Alternativen Anlagen untergewichtet. Der Fonds investiert in Anleihen, welche klar definierte Schadensereignisse aus Naturkatastrophen rückversichern. Dieses Anlagesegment verfügt aktuell über ein attraktives Prämien-Risikoverhältnis.

Unsere **Asset Allokation** zusammengefasst:

Anlagekategorie	
Geldmarkt	übergewichtet
Obligationen	untergewichtet
Aktien Schweiz	leicht übergewichtet
Aktien Europa	leicht untergewichtet
Aktien USA	übergewichtet
Aktien Asien	leicht übergewichtet
Aktien Japan	neutral
Edelmetalle	keine Position
Alternative Anlagen	untergewichtet

Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

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

	Dez. 2023	Sept. 2024	Veränderung
Euro / CHF	0.9289	0.9415	1.4%
USD / CHF	0.8414	0.8445	0.4%
GBP / CHF	1.0716	1.1317	5.6%
CHF / Yen	167.6520	169.4780	1.1%
USD / EUR	0.9059	0.8970	-1.0%
USD / Yen	141.0400	143.1200	1.5%

Quelle: Bloomberg.



Verlässliche Partnerschaft.

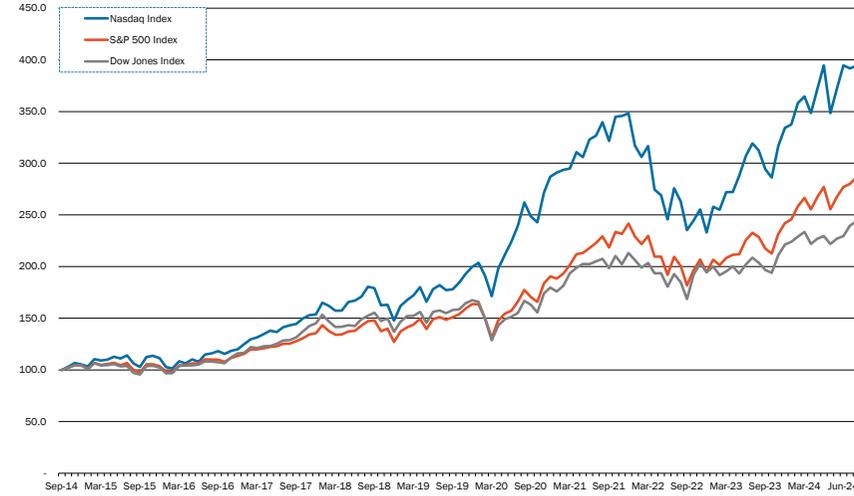
**Massgeschneiderte Vermögenskonzepte für Ihre Bedürfnisse.**

## Aktienmärkte auf einen Blick

Historische Entwicklung der europäischen Aktienmärkte (Indexiert)



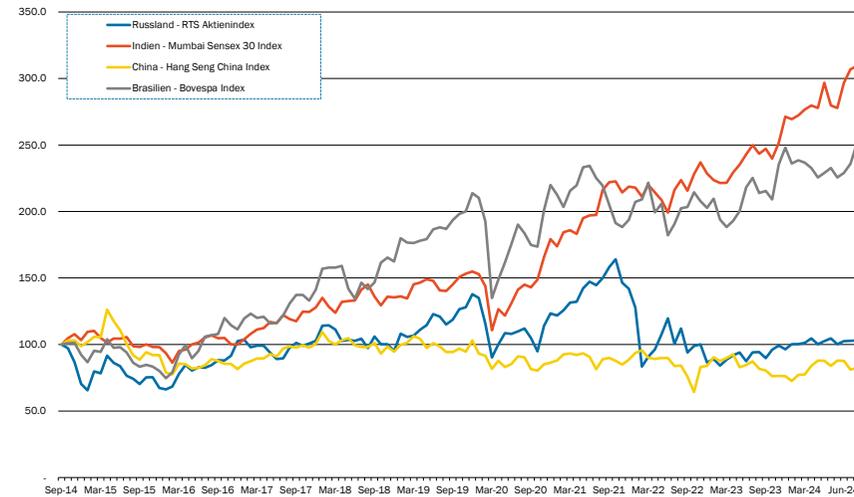
Historische Entwicklung der amerikanischen Aktienmärkte (Indexiert)



Historische Entwicklung der asiatischen Aktienmärkte (Indexiert)



Historische Entwicklung der BRIC Aktienmärkte (Indexiert)



## Obligationenrenditen und andere Kennziffern

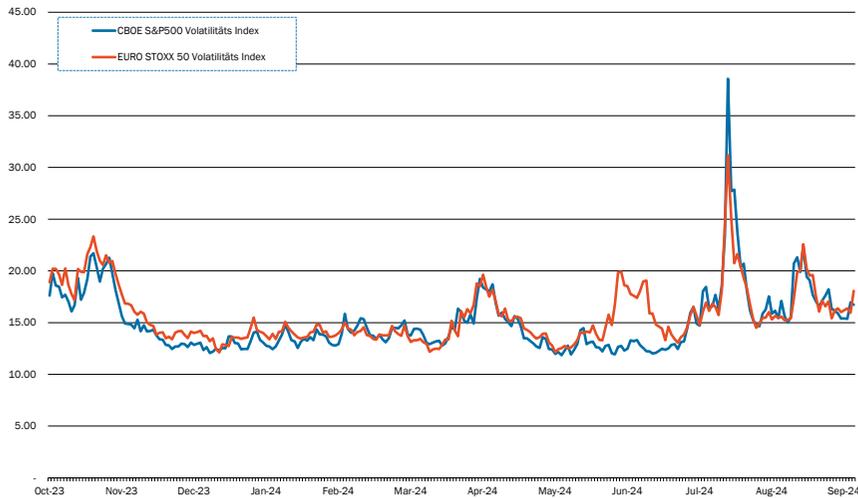
Historische Entwicklung Rendite Staatsanleihen (10 Jahre in %)



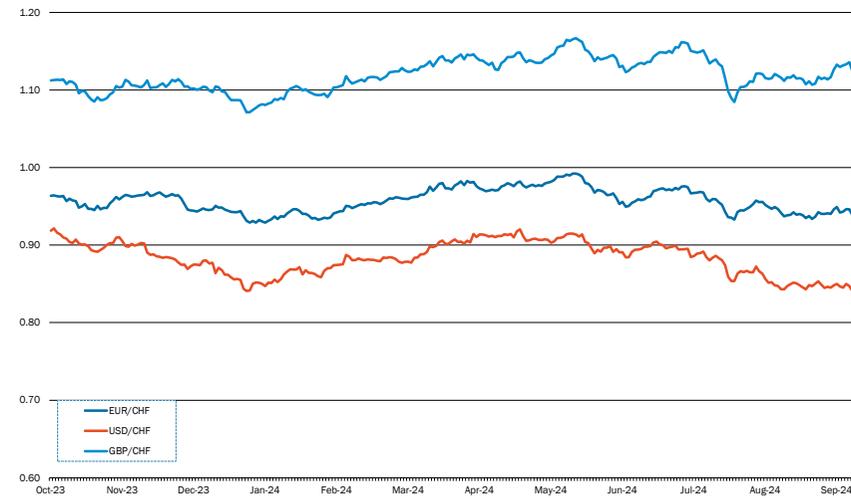
Historische Rohöl- und Goldpreisentwicklung (Indexiert)



Volatilitätsindizes Entwicklung (letzte 12 Monate)



Währungswechselkurse CHF Entwicklung (letzte 12 Monate)





**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 und Tabellen: Bloomberg/Bildquellen: shutterstock.com / private Aufnahmen.

---

## Schlusswort

Wir danken Ihnen für das in uns gesetzte Vertrauen sowie für Ihr Interesse an unserem Anlagekommentar und wünschen Ihnen einen goldenen Herbst.

**Markus Gartmann**  
Direktor, Kundenbetreuer

---

## Kontaktieren Sie uns

**Salmann**  
**Investment Management AG**

Beckagässli 8  
FL-9490 Vaduz

T +423 239 90 00  
F +423 239 90 01  
mailvaduz@salmann.com

[www.salmann.com](http://www.salmann.com)

