
Schlussquartal rettet das Anlagejahr

Anlagebericht – 31. Dezember 2020

Schlussquartal rettet das Anlagejahr

Das letzte Quartal hat das Anlagejahr gerettet. Üppige Weihnachtsgeschenke in Form staatlicher Hilfspakete, die Ankündigung und Zulassung von Corona-Impfstoffen, der klare Wahlausgang in den USA sowie der britisch-europäische Handelsdeal haben mitgeholfen, den Gabentisch auf die Festtage und den Jahreswechsel hin aufzuhübschen. Einen langen Anlagehorizont vor Augen zu haben und in schwierigen Zeiten ruhig Blut zu bewahren, hat sich einmal mehr bewährt.

Das hätte man im März nicht zu hoffen gewagt, dass das Anlagejahr 2020 doch noch als versöhnliches in die Geschichtsbücher eingehen werde. Dass es ein ausserordentliches werden würde, war dagegen schon Ende des ersten Quartals klar, nachdem den historischen Höchstständen im Januar einer der schärfsten und schnellsten Crashes der Geschichte gefolgt war.

Die markante Erholung, welche ab Ende März einsetzte, fand im vierten Quartal eine fulminante Fortsetzung. Die staatlichen Hilfspakete in nie

gesehener Grössenordnung – 750 Milliarden Euro allein in der EU, 900 Milliarden US-Dollar in Amerika – fielen wie warmer Regen auf die Finanzmärkte. Die Störversuche aus Polen und Ungarn sowie aus dem weissen Haus, wo Noch-Präsident Trump nach wie vor wild um sich schlägt, konnten die Spendierfreudigkeit der Parlamente letztlich nicht stoppen, womit in den Augen der Investoren der Weg frei wurde für die weitere Stützung der Konjunktur.

Geldschwemme stützt Wirtschaft und Börsen

Dass auch die US-Präsidentschaftswahl relativ klar ausging und die Machtverteilung zwischen dem weissen Haus und dem Capitol mehr oder weniger im Gleichgewicht verbleiben dürfte, half ebenfalls mit, die Stimmung zu entspannen.

Die eigentliche Stampede der Bullen löste dann die Ankündigung eines Durchbruchs in der Suche nach Impfstoffen gegen das Corona-Virus aus. Gleich drei bekannte Anbieter erfreuten die Anlegergemeinde kurz nacheinander mit dieser frohen Botschaft, worauf die Hoffnungen auf ein baldiges Ende der Pandemie und der damit verbundenen wirtschaftlichen Einschränkungen beflügelt wurden. In der Folge gab es an den Märkten kein Halten mehr. Aus dem Blickwinkel eines professionellen Vermögensverwalters hat es sich abermals bezahlt gemacht, immer einen langfristigen An-

lagehorizont vor Augen zu haben, in schwierigen Zeiten ruhig Blut zu bewahren und nicht in Panik zu verfallen.

2020 wird in vielen Ländern als das konjunkturell schwärzeste Jahr seit dem zweiten Weltkrieg in die Geschichte eingehen. Für 2021 stehen die Ampeln dagegen auf grün, sprich es wird eine markante Erholung erwartet. Dass das Vor-Pandemie-Niveau aber bereits im neuen Jahr wieder erreicht wird, wagen wir noch zu bezweifeln.

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

	Reales BIP Wachstum		Teuerung	
	2020	2021	2020	2021
China	2.0%	8.2%	2.6%	1.7%
Deutschland	-5.6%	4.0%	0.4%	1.3%
EU	-7.6%	4.7%	0.6%	1.1%
Grossbritannien	-11.2%	5.4%	0.9%	1.5%
Japan	-5.3%	2.7%	0.0%	0.1%
Schweiz	-4.0%	3.6%	-0.7%	0.1%
USA	-3.5%	3.9%	1.2%	2.0%

Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang Jahr:

		Dez. 2019	Dez. 2020	Veränderung
Asien ex Japan	MSCI AC Asia ex Japan	509.4	636.9	25.0%
Europa	DJSTOXX 600	897.5	879.6	-2.0%
Japan	MSCI Japan	2057.0	2'237.3	8.8%
Schweiz	SPI	12837.5	13'327.9	3.8%
USA	MSCI USA	8714.7	10'520.8	20.7%
Welt	MSCI AC Welt Index	6909.7	8'008.5	15.9%
Hedge Funds	HFEX Global HF	1292.4	1'380.5	6.8%

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

Werte pflegen.
Sicherheit und Erfahrung.

Die wirtschaftliche Erholung wird natürlich auch durch die ultra-lasche Politik der Notenbanken alimentiert. Diese Politik dürfte sich bis auf weiteres

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

Aberdeen Asia Pacific (USD)	28.6%
Barings ASEAN Frontiers Equities (USD) **	19.9%
GAM Japan Stock Fund (CHF hedged)	13.8%
GAM Japan Stock Fund (€ hedged)	13.8%
Strategy Certificate SIM-Swiss Stock Portfolio Basket	1.0%
iShares Core SPI ETF (CHF)	4.0%
iShares Stoxx Europe 600 ETF (€)	-2.0%
Performa European Equities (€)	-8.7%
Performa US Equities (USD)	52.6%
BBAdamant Medtech & Services Fund (CHF)	6.5%
BBAdamant Medtech & Services Fund (€)	7.0%
BBAdamant Medtech & Services Fund (USD)	16.6%
State Street SPDR MSCI World Energy ETF (USD) *	12.8%

Performance in Fondswährung. Quelle: Bloomberg oder jeweilige Fondsgesellschaft. *) Performance seit Mai 2020. **) Performance seit Oktober 2020.

fortsetzen. Die Zinsen dürften in der Folge noch lange Zeit sehr tief bleiben, die Inflation stellt – jedenfalls für den Moment – kein bedrohliches Thema dar. Die Kehrseite der Medaille ist die globale Verschuldung, welche ebenfalls in völlig neue Sphären vorstösst.

Die Welt hat hier unerforschtes Territorium betreten und bewegt sich weiterhin tief in ein Gebiet hinein, welches auf der Landkarte schlicht als grosser weisser Fleck voller Unwägbarkeiten zu bezeichnen ist. Unter anderem, und das kann wohl als gesichert betrachtet werden, hemmt eine hohe Verschuldung das langfristige Wachstumspotenzial.

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 Geldmarktquote hat sich im Schlussquartal etwas reduziert, weil wir bei den Obligationen einen Zukauf in einem bewährten Anlagefonds vorge-

nommen haben. Dennoch sind wir in den flüssigen Mitteln noch immer leicht übergewichtet.

Unverändert gilt: Geldmarktanlagen sind nicht einfach Geld, für das wir keine Anlageideen haben, sondern ein gezielt eingesetztes strategisches

Andere von uns eingesetzte Fonds haben sich wie folgt entwickelt:

Acatis IFK Value Renten Fond (CHF hedged)	-2.1%
Acatis IFK Value Renten Fond (€)	-2.1%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (CHF hedged)	4.8%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (€ hedged)	4.9%
Franklin Templeton K2 Alternative Strategies Fund (USD)	6.9%
Lyxor ETF Euro Corp. Bond Fund (€)	2.4%
Pictet CH-CHF Bond Fund	1.1%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (CHF hedged)	0.2%
Swiss Rock Absolut Ret. Bond Fund (€ hedged)	0.3%
ZKB ETF Gold (USD)	23.8%

Performance inkl. reinvestierte Ausschüttung, wo anwendbar.

und taktisches Instrument, welches als Puffer gegen die Kursschwankungen in den anderen Anlageklassen sowie als Reserve dient, um sich bietende Gelegenheiten rasch ergreifen zu können.

Obligationen

Bei den Obligationen-Beständen haben wir Mitte November eine Erhöhung in dem über Jahre bewährten, global agierenden Acatis IFK Value Renten Fonds durchgeführt. Dies unmittelbar nachdem wir uns mit dem Fondsmanager über den neusten Stand seiner Arbeit austauschen konnten und der Fonds seine jährliche Ausschüttung vorgenommen hatte. Trotz dieser Anpassung sind wir in den Obligationen insgesamt weiterhin untergewichtet und bewegen uns am unteren Rand der Bandbreite der strategischen Asset Allokation.

Aktien Schweiz

Der Schweizer Aktienmarkt hat sich im vierten Quartal weiter verbessert (Swiss Performance Index, SPI +4,7%), womit auch unser Heimmarkt für das ganze Jahr auf eine positive Performance gekommen ist (+3,8%). Unser Direktanlage-Portfolio «Swiss Stock Portfolio» (SSP) beendete das Jahr mit einem Plus von 2,9% und konnte den zeitweise bestehenden Rückstand zum Index deutlich verringern.

Die Outperformance unserer Aktienauswahl gegenüber dem Gesamtmarkt seit Mai darf als direkte

Folge des im Frühjahr verschärferten Augenmerks auf qualitative Faktoren gewertet werden. Vor allem bei Parametern wie Stabilität und Finanzierbarkeit der Dividenden, soliden Bilanzrelationen und einem möglichst tiefen Verschuldungsgrad haben wir den Fokus geschärft.

Im Jahresverlauf zählten Also (+58% über ein Jahr), LafargeHolcim (+33% sei dem Kauf im Mai) sowie Siegfried (+40% über ein Jahr) zu den besten Valoren in dieser nach Value-Kriterien zusammengestellten Aktienauswahl. Die Schwergewichte im Index wie Nestlé, Novartis und Roche vermochten 2020 dagegen für einmal nicht zu brillieren und blieben in der Erholung hinter der Gesamtmarktentwicklung zurück. Für das auf dem SSP basierende Zertifikat «Strategy Certificate linked

Im Jahresverlauf haben sich die **Renditen zehnjähriger Staatsobligationen** fast überall ermässigt:

	Dez. 2019	Dez. 2020	Veränderung
Europa	-0.19%	-0.57%	-200%
Grossbritannien	0.82%	0.20%	-76%
Japan	-0.01%	0.02%	300%
Schweiz	-0.47%	-0.55%	-17%
USA	1.92%	0.91%	-53%

to the SIM-Swiss Stock Portfolio Basket» (Valor: 36524524, ISIN: CH0365245247) beläuft sich die Performance für 2020 auf 1%.

Langfristig kann sich die Entwicklung des «Swiss Stock Portfolios» sehr gut sehen lassen. Seit 2012 beläuft sich die durchschnittliche jährliche Performance des SSP auf 14,2%, womit die mittlere Benchmark-Performance von 10,7% deutlich übertroffen wurde. Seit 2012 hat diese Strategie eine kumulierte Gesamtperformance von 230% erreicht, der Index eine von 149%. In den SSP-Zahlen sind Transaktionskosten abgezogen. Dagegen sind im Vergleichsindex keine Kosten angefallen.

Aktien Europa

Ein Bilderbuch-Quartal hat unser europäisches Direktanlage-Portfolio, das «European Stock Portfolio» (ESP) erlebt. Sein Wert schoss in den drei Schlussmonaten um nicht weniger als 18,1% in die Höhe. Nachdem die guten Nachrichten der Impfstoff-Hersteller und die Verabschiedung gigantischer Hilfspakete in aller Welt die Hoffnungen auf ein baldiges Ende der Pandemie und ihrer wirtschaftlichen Folgen schürten, kam es an den Märkten zu massiven Umschichtungen in die zuvor arg gebeutelten Value-Aktien.

Das ESP eilte dem breiten Markt, dargestellt durch den Dow Jones Stoxx 600 Index, in dieser Zeitspanne um über 7 Prozentpunkte voraus. Auch seit

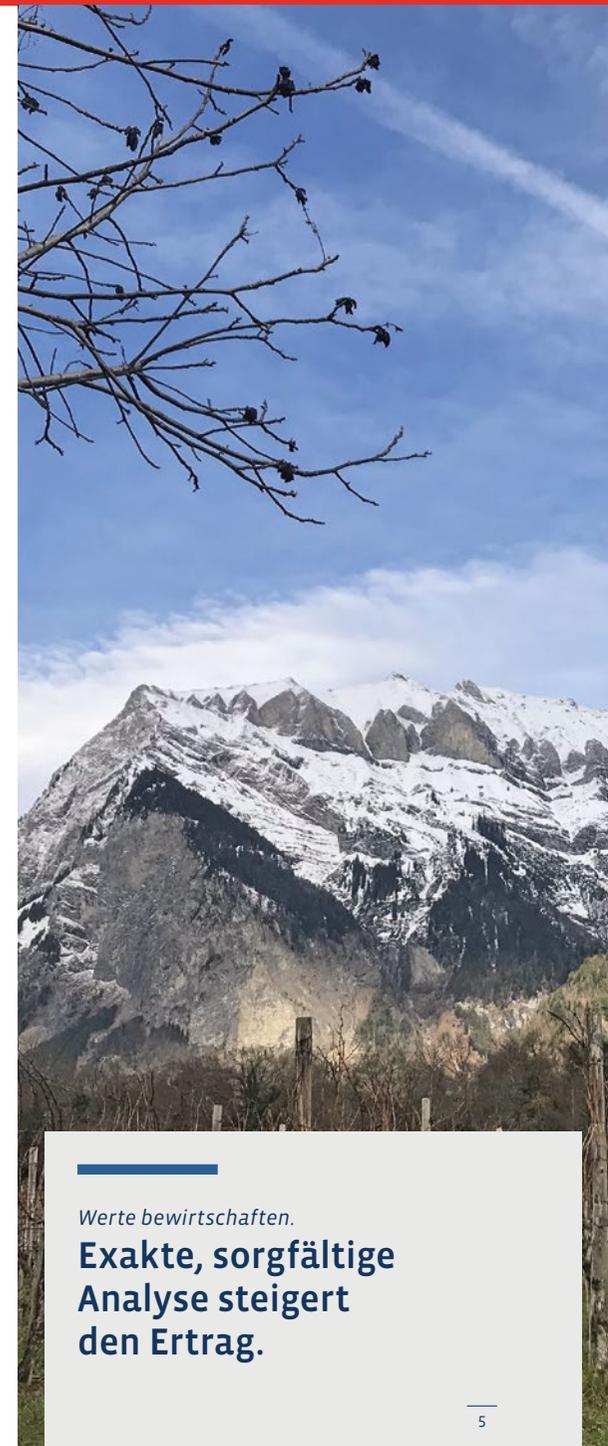
der Umstellung im April, wo – analog zur Schweizer Aktienauswahl – der Fokus auf die Bilanz- und Dividenden-Qualität ebenfalls verschärft wurde, performte das ESP um über 18 Prozentpunkte besser als der Gesamtmarkt.

Zu den besten Performance-Lieferanten dieser europäischen Aktien-Auswahl seit der Neugestaltung im April zählten die Titel von Neste (Raffinerie, Finnland) mit einem Plus von 108%, ASM International (Halbleiter, Niederland) mit +91% und Siltronic (Siliziumscheiben, Deutschland), welche zu Silvester 84% höher notierten als im April.

Gemessen an den **Kurs/Gewinn-Verhältnissen** der letztbekanntesten Gewinne für zwölf Monate sind alle Märkte seit Jahresbeginn teurer geworden:

	Dez. 2019	Dez. 2020	Veränderung
SPI Index	15.9	22.6	42.1%
DJ STOXX 600 Index	20.7	51.4	148.3%
MSCI AC Asia ex Japan	16.3	25.8	58.3%
MSCI Japan	15.7	30.7	95.5%
MSCI USA	22.2	30.4	36.9%
MSCI AC Welt Index	20.6	33.3	61.7%

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



Werte bewirtschaften.

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

Das letztgenannte Unternehmen hat inzwischen einem Übernahmeangebot des taiwanesischen Konkurrenten GlobalWafers Co zugestimmt, und wir haben den Titel veräußert. Insgesamt hat diese Aktie seit ihrem Kauf im April 2019 einen Gesamtertrag von rund 66% abgeliefert und damit deutlich mehr als der Gesamtmarkt, dessen Performance sich für den fraglichen Zeitraum auf 8,1% beläuft.

Für das Jahr 2020 summiert sich die Gesamtperformance (Kursveränderungen plus Ausschüttungen) des European Stock Portfolios auf 3,69%. Der Gesamtmarkt verzeichnete ein Minus von 1,99%. Der auf den Value-Stil fokussierte Dow Jones Stoxx 600 Value Index weist für das ganze Jahr ein Minus von 9,59% aus.

Langfristig behauptet das ESP damit gegenüber dem allgemeinen Index seine klare Outperformance. Seit 1993 hat es im Durchschnitt pro Jahr 8,4% gebracht, verglichen mit 6,8% für die 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 rund 930%, die der Benchmark auf rund 569%.

Kurs/Buchwert und Dividendenrendite
wichtiger Aktienmärkte:

	Kurs/ Buchwert	Div. Rendite
SPI Index	2.28	2.81%
DJ STOXX 600 Index	1.96	2.34%
MSCI AC Asia ex Japan	1.99	1.78%
MSCI Japan	1.44	2.03%
MSCI USA	4.32	1.50%
MSCI AC Welt Index	2.96	1.82%

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

Aktien USA

An der Wallstreet purzelten die Rekorde gleich reihenweise. So verzeichneten über Weihnachten die wichtigsten Indizes wie der bekannte Dow Jones Industrial Index, der breitere S&P-500-Index sowie der Nasdaq-Index neue Höchststände. Das punkto Börsenkapitalisierung weltweit am höchsten bewertete Unternehmen überhaupt – Apple –, der teuerste Software-Gigant – Microsoft –, der schwerste Einzelhändler – Amazon – wie auch der teuerste Autobauer auf dem Globus – Tesla –; alle sind sie an der Wallstreet kotiert und sorgten dort für einen kaum für möglich gehaltenen Höhenflug der Aktienkurse.

Der von uns eingesetzte Performa US-Equities Fund profitierte in höchst erfreulicher Weise von diesem Rückenwind. Ja, er war sogar noch deutlich flotter unterwegs als der Überflieger Nasdaq und beendete das Jahr mit einem satten Plus von 52,6%. Aufgerückt sind auch der BB Adamant Medtech und Services Fund sowie der MSCI World Energy ETF, letzterer vor allem dank dem eindrücklichen Rally im vierten Quartal.

Aktien Asien (ohne Japan)

Mit noch mehr Schwung katapultierte es die Aktienmärkte der asiatischen Schwellenländer durch das vierte Quartal. Der MSCI Index Asia ex Japan gewann in der letzten Dreimonatsperiode über 18%, womit das Jahresresultat auf ein Plus von 25% zu stehen kommt.

Der von uns eingesetzte Fonds, der Aberdeen Asia Pacific Equity Fund, legte allein im Schlussquartal rund ein Viertel zu und kann damit auf ein Gesamtjahres-Resultat von rund 29% zurückblicken. Einen Start nach Mass erwischte auch der Barings ASEAN Frontiers Equity Fund, welcher seit seinem Kauf Ende September um beinahe einen Fünftel nach oben kletterte. Als Folge der Kursavancen sind wir in den asiatischen Schwellenländern nun etwas übergewichtet.

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

	Dez. 2019	Dez. 2020	Veränderung
CHF / Euro	1.0855	1.0821	-0.3%
CHF / USD	0.9676	0.8852	-8.5%
Euro / USD	0.8918	0.8178	-8.3%
Yen / USD	108.6100	103.3	-4.9%

Quelle: Bloomberg.

Aktien Japan

Dass in Japan die Sonne aufgeht, galt im Schlussquartal auch am Kabutocho, dem fernöstlichen Pendant zur Wallstreet und zur Londoner City. Zwar ging es hier etwas gemächlicher zur Sache als in den Schwellenländern oder in den USA, aber angesichts einer Dreimonatsperformance des Leitindex' von beinahe 13% und einer Jahresperformance von rund 9% durften sich die Anlegerinnen und Anleger wie auch die Börsenhändler zu Weihnachten durchaus etwas Sake und Sushi leisten. Der von uns eingesetzte GAM Japan Equity Fund lieferte gar noch etwas mehr Kaufkraft für kulinarische Genüsse. Wir haben an der Position nichts verändert und sind damit in Japan weiterhin leicht übergewichtet.

Alternative Anlagen

Auch für die alternativen Anlagen leuchtet das Endresultat 2020 in sattem Grün auf. Zwar hat diese Anlagekategorie nicht unbedingt die dicksten Stricke zerrissen, sie wurde im März aber auch viel weniger abgestraft als anderen Anlageformen. Wir haben im vierten Quartal keine Veränderungen an den Positionen vorgenommen und sind damit unverändert untergewichtet.

Edelmetalle

Als grosse Ausnahme in der Übersicht der verschiedenen Anlageformen trat Gold im letzten Quartal des Jahrs auf der Stelle. Das ist allerdings nicht weiter schlimm, lässt sich das Jahresresultat mit einem Plus von rund 24% doch durchaus sehen. Angesichts der tiefen Realzinsen, des eher schwächelnden Dollars und den unverändert dominierenden Ungewissheiten punkto globaler Politik- und Wirtschaftsentwicklung sahen wir bisher keine Veranlassung, uns vom Edelmetall zu trennen.

Vielleicht lässt sich die Konsolidierung des vierten Quartals mit dem Börsenbonmot «reculer pour mieux sauter» beschreiben, also «zurückgehen, um besser zu springen». Wir haben die Positionen unverändert gehalten, was einer Übergewichtung entspricht.

Unsere Asset Allokation zusammengefasst:

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

Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

Zum Schluss noch dies

Die Idiome der Anlage- und Börsensprache scheinen sich ebenso rasch zu verbreiten wie das Corona-Virus. Kaum waren die BRIC-Länder (Kürzel für die gewichtigen Schwellenländer Brasilien, Russland, Indien und China) und die PIIGS (Pseudonym für die in der Finanzkrise besonders gebeutelten Nationen Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien) etwas aus der Mode, durfte sich die geneigte Leserschaft mit den FANG-Aktien anfreunden. Dahinter verbarg sich nichts anders als die gen Himmel strebenden Tech-Giganten Facebook, Amazon, Netflix und Google).

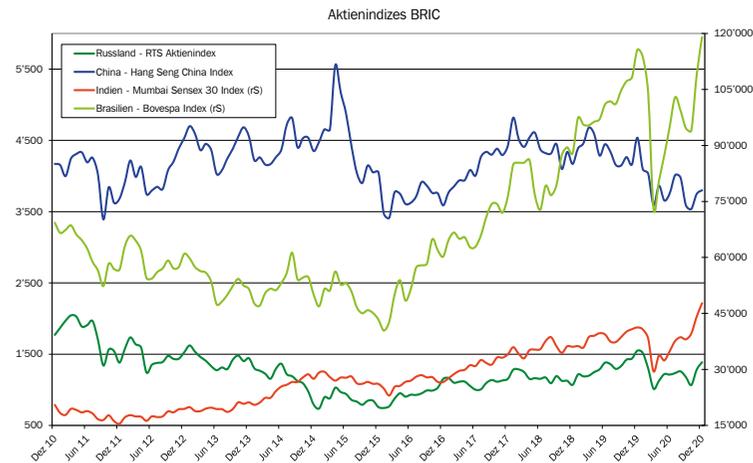
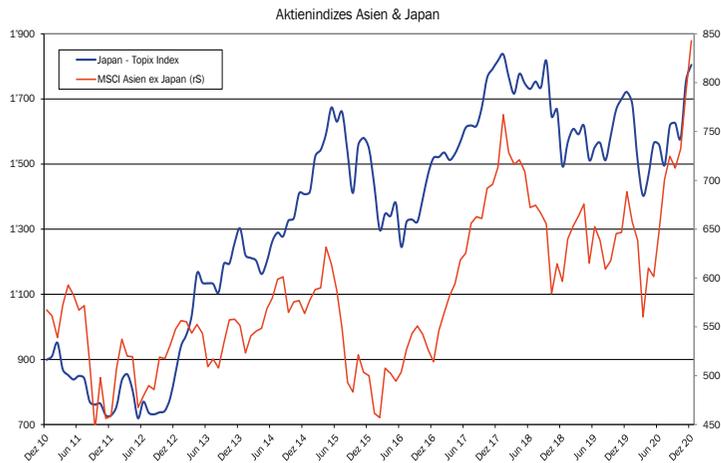
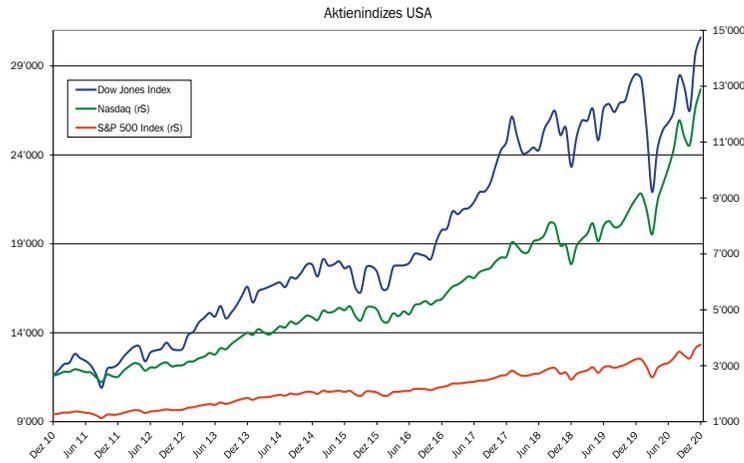
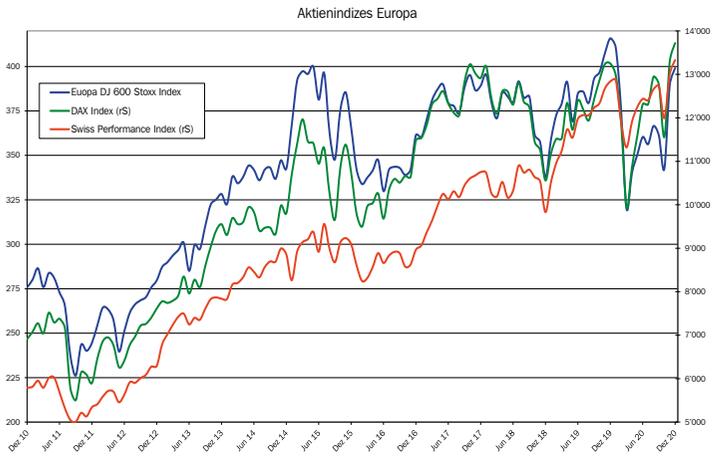
Danach wurde das TINA-Prinzip («There is no alternative») als Erklärung bemüht, wieso Aktien trotz luftiger Bewertung immer weiter steigen. Im Zuge der rasanten Hausse der letzten Monate ist nun neu FOMO ins Spiel gekommen, womit «Fear of missing out» gemeint ist, also die Angst der Markteilnehmer, angesichts boomender Notierungen etwas zu verpassen. Man darf jetzt schon gespannt sein, welche Wortschöpfung aus der Börsenwelt uns als nächstes ergötzen wird.



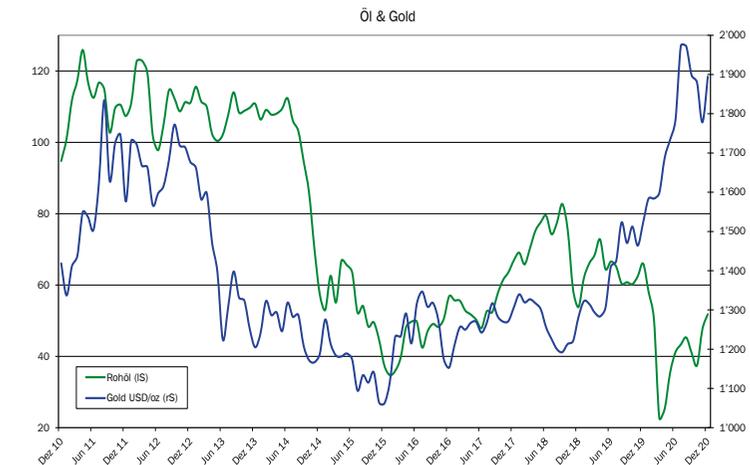
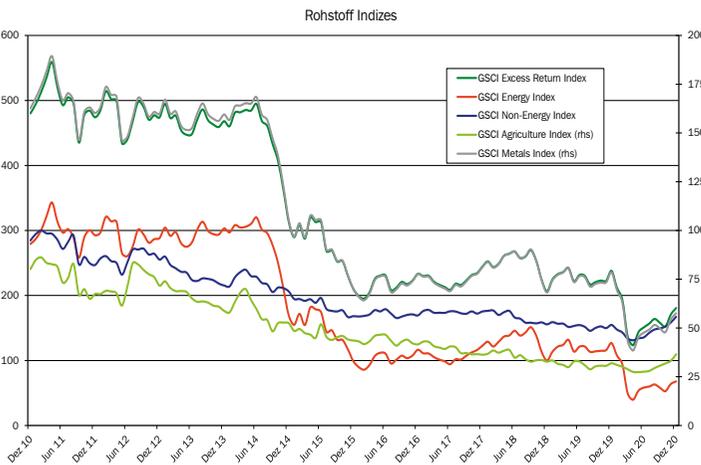
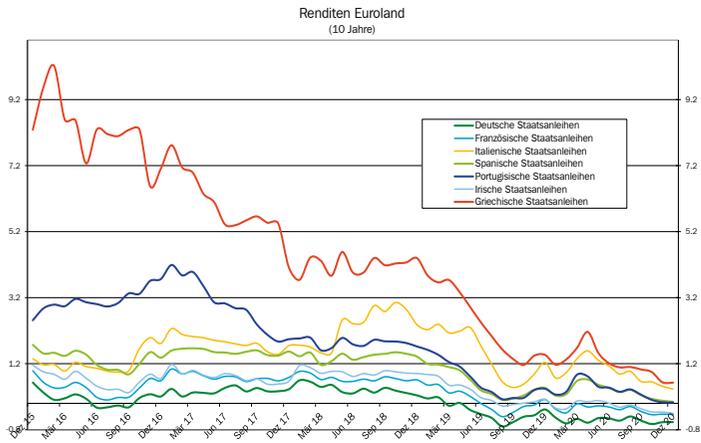
Werte entdecken.

**Performance ist
das sichtbare Resultat
unserer Arbeit.**

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 ein gesundes und glückliches neues Jahr 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

