

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir wünschen Ihnen allen ein gutes und gesundes neues Jahr 2022 und hoffen, dass Sie einen guten Start hatten.

Wie jedes Jahr möchten wir zunächst einen kleinen Rückblick auf das hinter uns liegende Kapitalmarktjahr 2021 werfen. Auf den weiteren Seiten geben wir Ihnen dann einen Ausblick auf das Jahr 2022 und welche Erwartungen wir damit verknüpfen.

Leider war auch das Jahr 2021 geprägt von der Corona-Pandemie. Und auch jetzt, zu Beginn des neuen Jahres, beherrscht das Virus die Schlagzeilen. So weit, so negativ. Trotz Corona konnte sich die Wirtschaft im Jahr 2021 weiter gut vom Schock aus dem Jahr 2020 erholen und ist weiter kräftig gewachsen. Unterstützt durch eine ultralockere Geld- und Fiskalpolitik haben etliche Volkswirtschaften bereits das Vorkrisen-Niveau übertroffen. Corona bremst den Aufschwung zwar immer mal wieder etwas ab oder verschiebt die positive Entwicklung in die nähere Zukunft, die Erholung lässt sich aber nicht aufhalten. Entsprechend positiv stellte sich im Jahr 2021 die Entwicklung an den Kapitalmärkten dar. Die Börsen sind weiter gestiegen, die Aktienanlage war wieder die mit Abstand beste Wahl am Kapitalmarkt. Das Bewertungsniveau ist durch die starke Börsenentwicklung auch gestiegen. Allerdings sind die Aktienentwicklungen weiterhin gut gestützt durch sehr gute Gewinnentwicklungen auf Unternehmensebene.

Die Bewertungsausweitungen der Aktien sind eine Konsequenz aus der anhaltenden Niedrigzinspolitik und der damit einhergehenden Alternativlosigkeit der Aktienanlage. Die Zahl der in Aktien investierten Deutschen ist im vergangenen Jahr deutlich gestiegen. Vermutlich nicht aus Euphorie, sondern eher aus der Not heraus. Ein Umfeld aus drohendem Verwahrentgelt bei der Bank in Kombination mit einer Nachrichtenflut über hohe Inflationszahlen lässt einem keine Wahl als die Investition in Sachwerte. Immobilien, eigentlich die bevorzugte Sachwert-Anlageklasse vieler deutscher Sparer, sind inzwischen extrem ambitioniert bewertet und binden viel Kapital auf nur einem Risikoträger. Was bleibt, ist die Aktie, die durch die hohen Mittelzuflüsse inzwischen auch Inflation erlebt – aber eben trotzdem noch das mit Abstand beste Chancen-Risiko-Profil aufweist.

Die Volatilität des Aktienmarktes war in der ersten Jahreshälfte 2021 sehr niedrig. Spätestens mit dem Auftreten der neuen Omikron-Virusvariante wurde klar, dass die Aktienanlage keine

reine Einbahnstraße ist. Hier gilt es, die Ruhe zu bewahren und kurzfristige Schwankungen auszuhalten. Das viel größere Risiko wäre, nicht investiert zu sein und das Geld auf unverzinsten Konten liegen zu haben.

Der Zins war im Jahr 2021 auf der Null-Linie fixiert. Und um es vorwegzunehmen: wir erwarten hier auch im neuen Jahr vor allem in der Euro-Zone keine spürbare Veränderung. Die Schulden der Staaten sind viel zu hoch, als dass die Notenbank hier viel Handlungsspielraum hätte. Trotz erhöhter Inflation – und die anfänglichen Beschwichtigungen der Notenbanken, dass es sich nur um ein vorübergehendes Phänomen handelt, haben sich ja inzwischen als eindeutig falsch herausgestellt – werden zumindest in Europa die Zinsen bleiben, wo sie sind: ganz unten! Wohin sich die Inflation entwickelt, ist schwer zu prognostizieren. Wir gehen davon aus, dass sie sich zwar etwas abschwächen wird, das Niveau aber höher liegen wird als in den vergangenen Jahren.

Das Thema Verwahrentgelt holt inzwischen immer mehr Sparer ein. Zwar macht es keinen großen Unterschied, ob das Geld zu 0% oder zu Minus 0,5% auf dem Konto liegt. Der kleine Unterschied fühlt sich aber deutlich größer an. Hier gilt es weiterhin kritisch zu hinterfragen, wie hoch die Cash-Reserve tatsächlich sein muss.

Auf der letzten Seite unseres Quartalsbriefes finden Sie wieder die aktuelle Darstellung unseres Vermögensverwaltungsmodells **Salvenmoser ausgewogen +**. Mit der bisherigen Entwicklung sind wir sehr zufrieden und wir bedanken uns sehr für das uns geschenkte Vertrauen.

Bei Rückfragen stehe ich Ihnen auch im Jahr 2022 gerne zur Verfügung. Gerne persönlich – aber auch gerne telefonisch oder via Video-Call. Ganz so, wie Sie sich am wohlsten fühlen.

Für das uns im vergangenen Jahr geschenkte Vertrauen bedanke ich mich sehr. Wir freuen uns auch im neuen Jahr auf eine gute und erfolgreiche Zusammenarbeit mit Ihnen.

Herzliche Grüße, und bleiben Sie gesund!



Christoph Salvenmoser

Info-Q1-2022
Januar 2022

Ausblick 2022

„Ein Experte ist ein Mann, der hinterher genau sagen kann, warum seine Prognose nicht gestimmt hat“ Winston Churchill

Mit diesem einleitenden Zitat möchten wir uns selbst und auch Ihnen vor Augen führen, dass wir hier weder vorhersagen können, wo sich am Ende des Jahres 2022 die Märkte befinden werden, noch genau vorhersagen können, welche heute noch unbekanntes Risiken auf uns lauern. Es sollen also keine falschen Erwartungen geweckt werden.

Wir möchten aber nachfolgend aufzeigen, welche Tendenzen wir sehen und erwarten – und welche Schlussfolgerungen wir daraus für die Anlagestrategie ziehen.

- **Aktien**

Nach einem fulminanten Aktienjahr 2021 sind unsere Erwartungen an die Börsen für das Jahr 2022 etwas gebremster. Dies liegt zum einen daran, dass die Gewinnsteigerungen der Unternehmen im neuen Jahr sicherlich deutlich niedriger ausfallen werden als noch im Jahr 2021. Da sich die Aktienmarktentwicklung in der Regel an den Gewinnen der Unternehmen orientiert, sehen wir hier zwar weiterhin klares Aufwärtspotential – aber eben weniger als im Jahr 2021. Die Spitze des Wachstums im aktuellen Konjunkturzyklus dürfte hinter uns liegen. Es beginnt eine gewisse Rückkehr zur Normalität. Trotzdem wird für das neue Jahr ein leicht überdurchschnittliches Wachstum für die Weltwirtschaft erwartet. Als weiterhin starker Rückenwind für die Aktienmärkte sollte die Geld- und Fiskalpolitik wirken. Auch wenn die Geldschleusen nicht mehr sprudeln wie noch im Jahr 2020 und 2021, so wird dem Markt doch weiter viel Liquidität zur Verfügung gestellt, die Anlagemöglichkeiten sucht. Zwar sind Aktien absolut betrachtet sicherlich nicht mehr günstig – aber in Relation zu allen Alternativen eben doch die Anlageklasse, die mit Abstand das besten Chancen-Risiko-Verhältnis aufweist. Sinkende Aktienkurse bedeuten bei steigenden Gewinnen, dass Aktien günstiger werden. Dies wird im aktuellen Umfeld nicht von Dauer sein können – viel zu viel freie Liquidität ist auf der Suche nach Anlagen. Deshalb sollten die Aktienmärkte auch im Jahr 2022 die ertragreichste Anlageklasse sein. Einzig wenn die Notenbanken die Zinsen (s.u.) gegen alle Erwartungen zu stark anheben

würden, dürfte es Gegenwind für die Börsen geben. Dies dürfte dann vor allem Wachstumsunternehmen stärker berühren. Hier haben die Notenbanken aber in der Vergangenheit gezeigt, dass Sie die Börsenentwicklung bei Ihren Entscheidungen durchaus mit im Auge haben. Es bleibt also dabei: Aktien sind und bleiben die Wahl Nummer eins für den realen Kapitalerhalt im Depot.

- **Zinsen**

Für die Eurozone gehen wir auch für das Jahr 2022 von unverändert extrem niedrigen Zinsen aus. Viel zu hoch sind die Schulden der Staaten angewachsen, als dass diese mit höheren Zinsen bedient werden könnten. Die Abhängigkeit der Staaten vom billigen Geld ist enorm – und die Notenbanken nehmen darauf eindeutig Rücksicht. Hinzu kommen weitere kostspielige Projekte wie die Energiewende oder der demographische Wandel im Rentensystem, die von den Staaten nur finanziert werden können, wenn die Zinsen tief bleiben. Die Schulden werden in der Tendenz eher steigen als sinken – und dies ist nur finanzierbar bei niedrigen Zinsen. Auch auf Unternehmensebene wären steigende Zinsen kontraproduktiv, da höhere Kapitalkosten die Gewinne der Unternehmen reduzieren würden.

In den USA dürfte es dagegen im Jahr 2022 erste leichte Zinserhöhungen geben. Allerdings nicht auf ein Niveau, das der Aktienanlage ernsthafte Konkurrenz macht. Die Notenbank in den USA ist uns Europäern hier um ein paar Schritte voraus, da dort die Gefahr einer Überhitzung der Wirtschaft auch etwas größer erscheint. Wir erwarten aber weder für die Eurozone noch für die USA positive reale Zinsen im neuen Jahr. Und ohne reale Rendite ist und bleibt der Zinsmarkt als Anlagemarkt unattraktiv.

- **Inflation**

Die aktuellen Inflationszahlen treiben vielen Investoren Sorgenfalten auf die Stirn. Speziell in Deutschland ist die Angst vor Inflation stark ausgeprägt. Die Notenbanken haben uns im Jahr 2021 zunächst damit getröstet, dass es sich um ein vorübergehendes Phänomen handelt, sind davon in der Zwischenzeit aber etwas abgewichen. Die Inflation ist gekommen, um zu bleiben. Allerdings nicht auf dem aktuellen Niveau. Tat-

sächlich werden die von den Notenbanken immer wieder erwähnten Basiseffekte zeitnah ausgepreist werden, so dass das Inflations-Niveau etwas zurückkommen sollte. Auch eine drohende Lohn-Preis-Spirale, die die Inflation weiter anheizen könnte, ist aktuell nicht zu sehen. Hier stellt aber beispielsweise der erhöhte Mindestlohn in Deutschland durchaus ein gewisses Risiko dar, das es zu beobachten gilt. Sowohl die Notenbanken als auch die Politik werden eine leicht erhöhte Inflation vermutlich akzeptieren – ist dies doch der einfachste Weg, die enormen Schuldenberge über die Zeit abzutragen – zu Lasten der Sparer.

- **Fazit**

Wir erwarten für 2022 eine gewisse Rückkehr zur Normalität. Die Gewinne wachsen weniger überdurchschnittlich, die Notenbanken nehmen etwas den Fuß vom Gas, die Inflation sinkt vom aktuellen Niveau ab. Wir bleiben weiterhin konstruktiv für die Investition in den Sachwert Aktie.

Auch wenn die Gewinne der Unternehmen im Jahr 2022 weniger stark steigen werden als im Jahr 2021, so erwarten wir trotzdem eine positive Gewinnentwicklung – und daraus folgend auch eine positive Aktienmarktentwicklung. Ansonsten würden die Aktien günstiger werden, was im aktuellen Zinsumfeld nicht zu erwarten ist. Da wir eine etwas höhere Volatilität erwarten, empfehlen wir bei offensiver ausgerichteten Einmalanlagen den Betrag in mehreren Tranchen anzulegen, um das Risiko des falschen Einstiegszeitpunktes zu reduzieren. Oder Sie gehen direkt den Weg über den flexiblen Fonds-Sparplan. Und natürlich bleibt es bei der Empfehlung, dass Sie Ihr Anlagerisiko breit streuen sollten, um für alle Eventualitäten gerüstet zu sein.

Bei der Auswahl der für Sie passenden Lösung sind wir gerne behilflich. Wir freuen uns auf ein hoffentlich positives Jahr mit Ihnen.

- **In eigener Sache**



Seit Anfang November verstärkt uns Herr **Simon Sprengel**. Nach seinem erfolgreichen Studium an der Dualen Hochschule zum **Bachelor of Arts** bei der Landesbank Baden-Württemberg konnten wir ihn für uns gewinnen.

Wir hoffen auf eine gute, lange und erfolgreiche Zusammenarbeit und freuen uns, Ihnen damit einen zusätzlichen Ansprechpartner für Ihre Anlagethemen bieten zu können.

- **Vorabpauschale für 2021**

Anfang Januar wird Ihrem Depot von der Depotbank normalerweise die Steuer für die Vorabpauschale für das vorangegangene Kalenderjahr berechnet. Für das Jahr 2021 fällt diese Steuer aus. Der von der Bundesbank berechnete Basiszinssatz für 2021 ist negativ, so dass keine Steuer berechnet wird. Hier kann man dem

aktuellen Zinsumfeld also durchaus etwas positives abgewinnen.

- **Kosten und Gebühren**

Wir bieten Ihnen **alle von uns empfohlenen Fonds weiterhin OHNE Ausgabeaufschlag** an. Dies gilt sowohl für die Einmalanlage als auch für Sparpläne. Selbstverständlich sind auch sämtliche Fondswechsel kostenlos für Sie. Damit arbeiten 100% Ihrer Investition ab dem ersten Moment für Sie – ohne jegliche Abschlussgebühr.

- **Termine in Zeiten von Corona**

Die Infektionszahlen sind leider weiterhin hoch, deshalb möchten wir weiterhin vorsichtig sein. Ende November habe ich meine dritte Impfung erhalten, so dass einem persönlichen Termin weniger im Wege steht – gerne mit Maske, wenn wir den nötigen Abstand nicht einhalten können. Selbstverständlich können wir uns aber auch Online verabreden, um Ihre Fragen zu besprechen. Es geht sicherlich nichts über ein persönliches Gespräch, aber jeder Beteiligte sollte sich dabei wohl fühlen. Gerne stehe ich Ihnen zur Verfügung.

Aktueller Kommentar zum 31.12.2021

Im Oktober wurde die aufgebaute Cash-Position genutzt, um einen neuen Fonds mit einer Rohstoff-Komponente in die Strategie aufzunehmen. Damit soll der aktuell erhöhten Inflationsrate Rechnung getragen werden, da Rohstoffe in Phasen erhöhter Inflation eine gute Absicherung darstellen. Die Aktienquote ist insgesamt leicht gesunken. Wir bleiben aber weiter konstruktiv für Aktien und sehen dort weiterhin das größte Entwicklungspotential. Die gewichtete Risikoklasse der Strategie liegt aktuell bei 3,96 (Skala 1-7).

Aktuelle Vermögensaufteilung

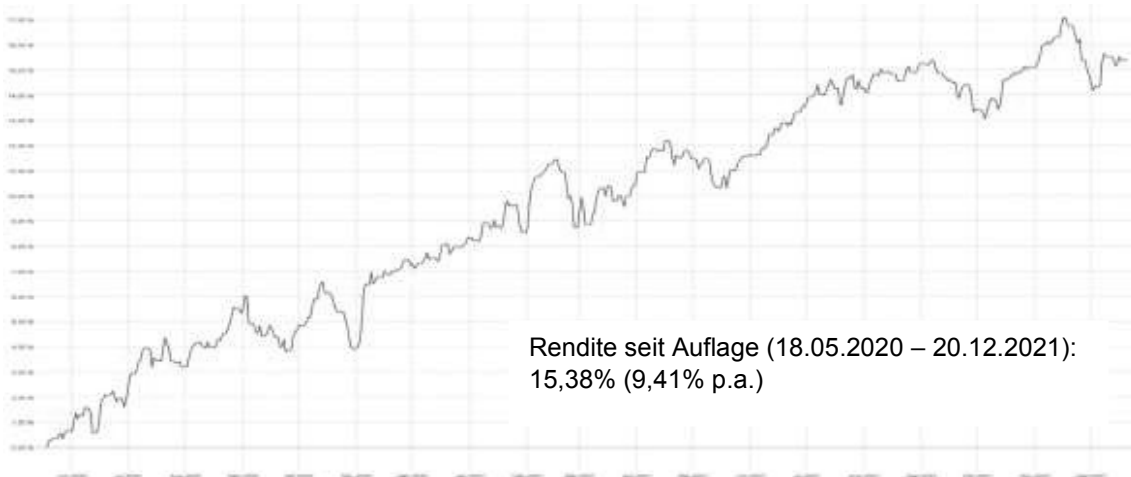
| | |
|---------------------|--------|
| Aktien | 48,17% |
| Anleihen | 30,31% |
| Cash | 13,53% |
| Sonstige | 5,90% |
| Nicht klassifiziert | 2,09% |

Top 10 Länder %

| | | | |
|----------------|--------|------------|-------|
| USA | 47,32% | Frankreich | 3,46% |
| Deutschland | 9,23% | Kanada | 3,06% |
| Großbritannien | 5,64% | Dänemark | 2,76% |
| Schweiz | 5,26% | Japan | 2,70% |
| China | 4,99% | Brasilien | 2,14% |

Wertentwicklung Salvenmoser ausgewogen +

Stand: 20.12.2021



Modell-Beschreibung

Bei der Fonds-Portfolioverwaltung **Salvenmoser ausgewogen +** handelt es sich um ein von der Salvenmoser & Salvenmoser GmbH beratenes Vermögensverwaltungs-Modell. Als Vermögensverwalter fungiert die Reuss Private Deutschland AG. Ziel des Modells ist es, mittelfristig einen Ertrag über der Inflationsrate + X zu erzielen, um so mindestens das Ziel des realen Kapitalerhalts zu erreichen. Dabei darf die Aktienquote zwischen maximal 75% und minimal 0% variieren. Es wird versucht, die Volatilität im mittleren Bereich zu halten. Allerdings ist das Ziel einer niedrigen Volatilität nicht explizites kurzfristiges Anlageziel. Die Betrachtung und Auswahl der Zielfonds erfolgt aus Sicht eines in Euro denkenden Anlegers. Fremdwährungspositionen dürfen zwar eingesetzt werden, dienen aber hauptsächlich als Instrument zur Diversifikation. Der Anlagehorizont des Anlegers sollte länger als 5 Jahre sein.

Korrelationsmatrix der 10 größten Fondspositionen

| | | | | | | | | | | |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|--|
| 1,0 | | | | | | | | | | |
| 0,85 | 1,0 | | | | | | | | | |
| 0,54 | 0,55 | 1,0 | | | | | | | | |
| 0,57 | 0,56 | 0,66 | 1,0 | | | | | | | |
| 0,43 | 0,38 | 0,48 | 0,79 | 1,0 | | | | | | |
| 0,55 | 0,67 | 0,65 | 0,61 | 0,31 | 1,0 | | | | | |
| 0,39 | 0,52 | 0,34 | 0,17 | 0,09 | 0,38 | 1,0 | | | | |
| 0,89 | 0,88 | 0,66 | 0,74 | 0,55 | 0,69 | 0,38 | 1,0 | | | |
| 0,70 | 0,77 | 0,61 | 0,73 | 0,60 | 0,77 | 0,43 | 0,81 | 1,0 | | |
| 0,80 | 0,73 | 0,60 | 0,55 | 0,38 | 0,57 | 0,35 | 0,78 | 0,63 | 1,0 | |

1,00 bis 0,60
0,60 bis 0,20
0,20 bis -0,20
-0,20 bis -0,60
-0,60 bis -1,00

Die Korrelation drückt aus, wie ähnlich sich Produkte zueinander verhalten. Um eine breite Streuung des Risikos im Modell zu erreichen, sollten auch Bausteine mit geringer Korrelation vorhanden sein.

Eckdaten für das Modell:

| | |
|-----------------|------------------------|
| Mindestanlage: | 10.000 Euro |
| Sparplan: | Ab 50 Euro/Monat |
| Kosten: | 0,65% p.a. zzgl. MwSt. |
| Anlagehorizont: | länger als 5 Jahre |