

Sehr geehrte Damen und Herren,

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

Wie jedes Jahr geben wir Ihnen auf dieser Seite zunächst einen kleinen Rückblick auf das vergangene Kapitalmarktjahr. Auf der nächsten Seite möchten wir Ihnen dann einen Ausblick auf unsere Erwartungen für das neue Jahr geben.

Der Start ins Börsenjahr 2023 war fulminant. Man hatte fast den Eindruck, dass mit dem Jahreswechsel alle Probleme aus 2022 weggeschwemmt wurden. Es zeigte sich aber doch recht schnell, dass weiterhin das Thema Inflation und die daraus resultierende Zinsentwicklung das beherrschende Thema bleiben würde. Zwar war auch im ersten Halbjahr 2023 bereits vieles an Zinserwartungen eingepreist, trotzdem achtete der Markt sehr genau darauf, wie sich auf der einen Seite die Wirtschaft entwickelte und wie auf der anderen Seite die Notenbanken dazu Stellung bezogen. Als etwas paradox haben wir dann häufig empfunden, dass gute Nachrichten aus der Wirtschaft oder vom Arbeitsmarkt an den Kapitalmärkten häufig negative Entwicklungen nach sich zogen. Die Angst vor dann doch noch weiter steigenden Zinsen beeinflusste hier die Markterwartungen. In der zweiten Jahreshälfte schwächte sich die Inflation etwas ab und die Notenbanken erklärten mehr oder weniger deutlich, dass der Zinsgipfel nun erreicht sei. Dies stabilisierte die Märkte deutlich. Der Nahost-Konflikt brachte im Oktober noch einmal stärkerer Volatilität in die Märkte – aber wie so häufig waren auch diese politischen Börsen von relativ kurzer Dauer. Nach dem ersten Schock kehrten die Märkte wieder zum Tagesgeschäft zurück. Weiter sinkende Inflationserwartungen und damit die Hoffnung auf zumindest keine weiteren Zinserhöhungen, vielleicht sogar kombiniert mit ersten Zinssenkungen, trieben die Märkte weiter nach oben. Mit Aktien konnte man auch im Jahr 2023 die größten Gewinne erzielen, im Bereich der festverzinslichen Anlagen konnten zwar auch Gewinne gemacht werden, dies ging aber für dieses Anlagensegment mit relativ hoher Volatilität einher.

Beim Blick auf die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2023 ist es wichtig, nicht nur auf Deutschland zu schauen, sondern den Horizont deutlich zu erweitern. Die Kapitalmärkte sind global aufgestellt, und trotzdem neigt man als Anleger häufig dazu, nur die Themen zu betrachten, die vor der eigenen Haustür und der eigenen Pressebericht-

erstattung in den Fokus gerückt werden. Insgesamt kann man sagen, dass 2023 zwar kein spektakuläres Jahr für die Wirtschaft war. Für ein Umfeld mit deutlich gestiegenen Zinsen und einer gewissen geopolitischen Verunsicherung, kann man 2023 als solide bezeichnen. Eine von vielen vorhergesagte Rezession, insbesondere in den USA, blieb bisher aus. Die Arbeitsmärkte sind sehr stabil – hier zeigt sich bereits der Fachkräftemangel speziell in den entwickelten Märkten. Stabile Arbeitsmärkte stützen das Konsumentenvertrauen, was wiederum zur Stabilisierung der Wirtschaft beiträgt. Von der Erwartung wieder sinkender Zinsen haben in 2023 insbesondere wieder Technologie-Werte überdurchschnittlich profitiert, aber auch „langweilige“ Value-Titel konnte einen ordentlichen Ergebnisbeitrag leisten. Nach dem negativen Jahr 2022 war die Erholung in 2023 nicht ungewöhnlich. Häufig waren in der Geschichte der Börsen gerade die Jahre nach einer Korrektur die spannendsten. Unseren Ausblick und unsere Erwartungen an das gerade beginnende Jahr 2024 finden Sie auf der nächsten Seite.

Neben einigen strategischen und technischen Empfehlungen und Hinweisen finden Sie auf Seite 3 auch einen Kurzbericht zur Entwicklung unseres neuesten Vermögensverwaltungsmodells **Salvenmoser dynamisch**.

Auf der letzten Seite finden Sie wie gewohnt die aktuellen Eckdaten zu unserem Vermögensverwaltungsmodell **Salvenmoser ausgewogen +** dargestellt. Wenn Sie Interesse an dieser Anlageform haben, melden Sie sich gerne bei uns, dann stellen wir Ihnen unsere beiden Vermögensverwaltungs-Modelle ausführlich vor.

Für das uns im vergangenen Jahr geschenkte Vertrauen bedanken wir uns sehr. Wir freuen uns auf das Jahr 2024 gemeinsam mit Ihnen. Bei Rückfragen stehen wir Ihnen gerne persönlich, telefonisch oder online zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen einen schönen Winter – bleiben Sie optimistisch!

Herzliche Grüße

Christoph Salvenmoser

Info-Q1-2024  
Januar 2024



## Ausblick 2024

Neben dem Blick auf die fundamentale Verfassung der Kapitalmärkte dürften im Jahr 2024 insbesondere politische Themen das Marktgeschehen beeinflussen. Im November wird ein neuer US-Präsident gewählt. Wir gehen aktuell von einer Neuauflage des letzten Duells zwischen dem aktuellen Präsidenten Joe Biden und seinem republikanischen Herausforderer Donald Trump aus. Der Wahlkampf wird wohl schmutzig und laut, was sicherlich auch zu kurzfristiger Volatilität führen kann. Speziell für Europa kann diese Wahl große Auswirkungen auf die zukünftige Ausrichtung sowohl wirtschaftliche als auch politisch haben. Neben den USA wählen noch viele weitere wichtige Nationen neue Präsidenten oder Parlamente. Über 40% (!) der Weltbevölkerung sind im Jahr 2024 zur Wahl aufgerufen. Hier wird es spannend zu beobachten sein, ob sich eher nationalistische Kandidaten durchsetzen, oder doch wieder liberalere, marktwirtschaftlich orientierte Kräfte die Oberhand gewinnen.

- **Aktien**

Langfristig betrachtet wird auch im Jahr 2024 kein Weg an der Aktie vorbeiführen. Die Unternehmensbilanzen sind solide, viele Unternehmen konnten trotz Inflation ihre Margen sogar ausweiten. Die Bewertungen vieler US-Aktien erscheinen uns etwas ambitioniert, so dass Europa (mal wieder) attraktiver erscheint. Auch Japan und die restlichen asiatischen Märkte könnten von ihrem aktuellen Bewertungsniveau profitieren. Hier könnte unterstützend noch hinzukommen, dass die Zinsen in den Schwellenländern wohl früher als in den Industrienationen gesenkt werden können. Eine breite, globale Positionierung erscheint uns weiter der richtige Weg zu sein. Die Inflation hat sich zwar abgeschwächt. Wir erwarten aber im Jahr 2024 weiterhin kein Absinken auf das von den Notenbanken gewünschte Zielniveau von 2%. In einem solch inflationären Umfeld zählt der Sachwert Aktie sicher zu den Gewinnern. In Kombination mit ersten erwarteten Zinssenkungen allemal.

- **Anleihen**

Der Zins ist zurück – so liest man es überall. Um vom neuen Zinsniveau richtig zu profitieren, ist Tagesgeld oder Festgeld der falsche Weg. Diese Bausteine sind maximal als Parkplatz für

die kurzfristigere Reserve sinnvoll. Aber das neue Zinsumfeld bietet durchaus große Chancen – sowohl über den klassischen Zinscoupon als auch über denkbare Kursgewinne aufgrund von kommenden Zinssenkungen. Auch das Thema Währungsdiversifikation kann über Anleihen wieder zu deutlich attraktiveren Konditionen bespielt werden. Festverzinsliche Anlagen bieten wieder einen echten Diversifikationseffekt in einem breit gestreuten, ausgewogenen Portfolio.

- **Immobilien**

Um sich vor erhöhter Inflation zu schützen, ist die Investition in einen Sachwert eigentlich genau richtig. Allerdings halten wir den Immobilienmarkt derzeit für nicht attraktiv genug, um dort eine Empfehlung für eine Kapitalanlage auszusprechen. Zwar haben in einzelnen Segmenten die Preise für Bestandsimmobilien bereits nachgegeben. Das aktuelle Preisniveau, in Kombination mit weiterhin recht hohen Baukosten, dazu das erhöhte Zinsniveau, lässt für ertragreiche Investitionen wenig Fantasie.

- **Fazit**

Die Welt befindet sich im dauerhaften Wandel – das war schon immer so, und wird auch in Zukunft so bleiben. Am Kapitalmarkt muss man sich deshalb immer wieder neu anpassen. Für die Kapitalanlage erscheint aktuell eine gewisse Renaissance für gemischte Anlagen zu entstehen. War in den letzten Jahren die Höhe der Aktienquote das nahezu einzige Kriterium für die Ertragsaussichten eines Depots, so kommen wir durch die wieder vorhandenen Zinsen zurück zur Möglichkeit einer noch breiteren Streuung über verschiedene Anlageklassen hinweg. Sowohl Aktien als auch Anleihen können wieder ihren Beitrag leisten zu einer guten Depotwertentwicklung. Die über dem Zielwert der Notenbanken vorhandene Inflation macht den Sachwert Aktie weiter zur ersten Wahl. Mit einer breiten Streuung, einer globalen Ausrichtung und einer klugen Beimischung von festverzinslichen Papieren entstehen wieder neue Möglichkeiten zur Diversifikation. Die politische Landschaft wird auch im Jahr 2024 vermutlich für die eine oder andere Verwerfung sorgen. Diese oft kurzfristigen Chancen gilt es klug zu nutzen. Wir sind weiter optimistisch, mit gut geführten Fonds gemeinsam mit Ihnen gute Ergebnisse erzielen zu können.

## Erben und Schenken

Durch die zunehmende Verschuldung im deutschen Bundeshaushalt gehen wir davon aus, dass es in den kommenden Jahren zu einer Erhöhung der Erbschaft- und Schenkungssteuer kommen wird. Bereits in der aktuellen Regierung wird das Thema diskutiert, wir rechnen allerdings nicht mit einer Umsetzung in der jetzigen Legislaturperiode. Deshalb möchten wir Sie gerne nochmals auf Ihren gesetzlichen Schenkungsfreibetrag hinweisen, mit dem Sie einen Teil Ihres Vermögens steuerneutral an Ihre Nachkommen übertragen können.

Wenn Sie schon in jüngeren Jahren eine steueroptimierte Vermögensübertragung angehen möchten, aber weiterhin den Nutzen aus Ihren Fondsanlagen behalten möchten, dann kann dies mithilfe eines Nießbrauchmodells erfolgen. Für einen Gedankenaustausch zu diesem Thema stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Für die Gestaltung der Übertragung stehen wir Ihnen und Ihrem Steuerberater gerne zu Gesprächen zur Verfügung.

## Vorabpauschale

Im Laufe der ersten beiden Januarwochen erhalten Sie Post von Ihrer Depotstelle bzw. eine Benachrichtigung in Ihr Online-Postfach, bei der es

um die anfallende Vorabpauschale geht. Aufgrund der gestiegenen Zinsen und der positiven Kapitalmarktentwicklung fällt diese Vorabsteuer für das Jahr 2023 wieder an.

Es handelt sich nicht um eine zusätzliche Steuer, sondern lediglich um eine „Vorauszahlung auf zukünftig realisierte Gewinne“. Bei einem späteren Verkauf der Anteile wird dieser Abschlag folglich berücksichtigt. Die Verrechnung der Vorabpauschale erfolgt Mitte Januar entweder über das Abwicklungskonto der Depotstelle oder einen automatischen Verkauf von Fondsanteilen. Rufen Sie uns gerne bei Rückfragen an.

## Laufzeitfonds

Im neuen Zinsumfeld bieten Laufzeitfonds weiterhin eine attraktive Alternative zum Festgeld für Kapitalanleger. Mit einer Laufzeit von 5-6 Jahren bieten die Fonds aktuell Renditen von über 7% p.a. – und da die Fonds in der Regel bis zur Endfälligkeit gehalten werden, spielen Schwankungen während der Laufzeit eine untergeordnete Rolle. Sprechen Sie uns gerne an.

## Salvenmoser dynamisch

Unser jüngstes Vermögensverwaltungsmodell **Salvenmoser dynamisch** besteht nun bald 6 Monate. Mit der bisherigen Entwicklung sind wir sehr zufrieden. Gestartet mit einer Aktienquote von 90% und 10% Cash, haben wir ein global aufgestelltes Startportfolio aufgebaut, das mit 7 Basisfonds und 3 Satelliten bisher die Erwartungen erfüllt hat. Bei der Auswahl der Basisfonds haben wir darauf geachtet, dass wir neben der globalen Ausrichtung auch sehr unterschiedliche Managementansätze kombinieren. So kommen Wachstumswerte als auch Value-Werte zusammen, eine Beimischung von Infra-

strukturaktien ergänzen das Portfolio als klassische Sachwerte. Mit Technologie, Gesundheitswesen und japanischen Nebenwerten suchen wir aktuell besondere Chancen am Markt, die wir als kleinere Beimischung der Strategie hinzugefügt haben. Die genaue Aufteilung sehen Sie in untenstehender Tabelle.

Bei Interesse an unserer Strategie, melden Sie sich gerne bei uns.

Eckdaten der Strategie	
Mindestanlage	10.000 Euro
Sparplan	ab 50 Euro/Monat
Kosten	0,55% zzgl. MwSt. p.a.
Anlagehorizont	Länger als 5 Jahre

 <b>Zyklisch</b>	<b>25,71</b>	 <b>Sensibel</b>	<b>41,47</b>	 <b>Defensiv</b>	<b>32,39</b>
 Rohstoffe	3,14	 Telekommunikation	2,76	 Konsumgüter n. zykl.	5,86
 Konsumgüter zyklisch	10,30	 Energie	1,95	 Gesundheitswesen	18,90
 Finanzdienstleistungen	10,68	 Industriewerte	15,41	 Versorger	7,64
 Immobilien	1,60	 Technologie	21,35		

**Aktueller Kommentar zum 31.12.2023**

Im vergangenen Quartal haben wir keine Transaktionen im Portfolio vorgenommen. Die Struktur ist ausgewogen, profitiert einerseits von der positiven Aktienmarktentwicklung, hat aber auch ausreichend defensive Bausteine dabei, die bei einer Korrektur stabilisierend wirken. Die Cash-Quote (Cash + Geldmarkt) liegt bei ca. 10%, sodass auf sich bietende Chancen schnell reagiert werden kann. Die gewichtete Risikoklasse der Strategie liegt aktuell wie im Vorquartal bei 3,06 (SRI, Skala 1-7).

**Aktuelle Vermögensaufteilung**

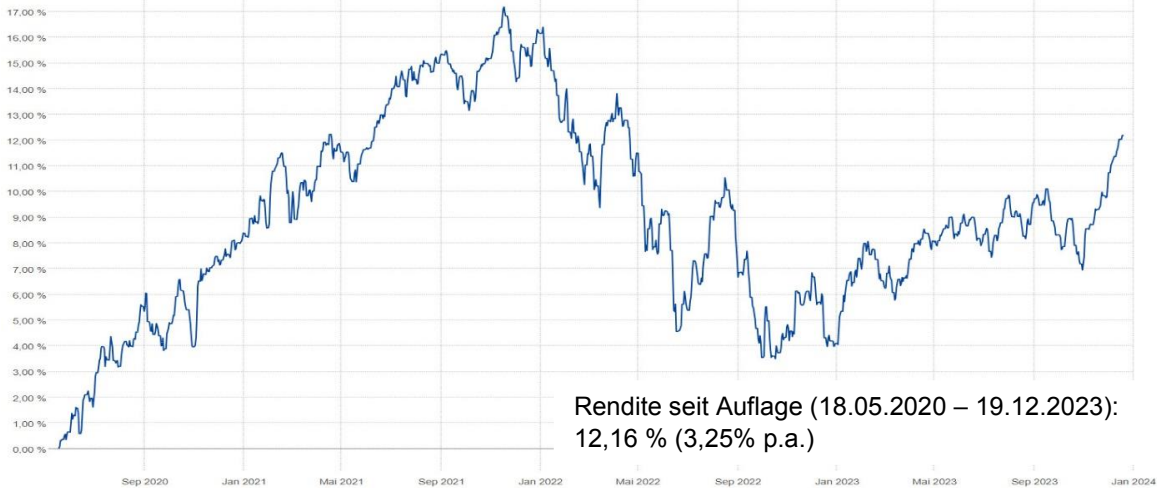
Aktien	46,91%
Anleihen	36,65%
Cash + Geldmarkt	7,76%
Rohstoffe	3,85%
Sonstige	4,83%

**Top 10 Länder %**

USA	43,54%	Niederlande	4,15%
Deutschland	12,01%	Kanada	3,10%
Frankreich	7,35%	Dänemark	2,04%
Großbritannien	6,91%	Spanien	1,51%
Schweiz	6,86%	Brasilien	1,23%

**Wertentwicklung Salvenmoser ausgewogen +**

Stand: 19.12.2023



**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 breiteren Diversifikation. Der Anlagehorizont des Anlegers sollte länger als 5 Jahre sein.

**Korrelationsmatrix der 10 größten Fondspositionen**

1,00										
-0,20	1,00									
0,71	-0,22	1,00								
0,81	-0,09	0,72	1,00							
0,82	-0,18	0,76	0,81	1,00						
0,67	-0,09	0,77	0,68	0,68	1,00					
0,82	-0,10	0,78	0,90	0,87	0,75	1,00				
0,10	-0,10	0,46	0,53	0,58	0,50	0,52	1,00			
0,43	-0,19	0,63	0,46	0,44	0,68	0,50	0,38	1,00		
0,79	-0,23	0,73	0,88	0,87	0,62	0,88	0,57	0,51	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:	0,55% p.a. zzgl. MwSt.
Anlagehorizont:	länger als 5 Jahre