

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir hoffen, Sie sind gut und gesund durch die erste Jahreshälfte gekommen.

Nachdem in den ersten Monaten des Jahres die hohen Corona-Infektionszahlen noch zu etlichen Einschränkungen geführt hatten, stehen die Zeichen aktuell klar auf Erholung und immer mehr Normalisierung. Der Fortschritt der Impfkampagne sowie die sommerlichen Temperaturen lassen die Zahlen auf Niveaus sinken, die endlich auch dem Einzelhandel und der Gastronomie wieder Luft zum Atmen lassen. In der Industrie dagegen ist die Erholung bereits in vollem Gang. Die Weltwirtschaft legt eine Dynamik an den Tag, wie wir sie in den letzten Jahrzehnten nicht erlebt haben. China wird vermutlich mit ca. 8% wachsen, die USA mit über 6%, und auch in Europa stehen die Zeichen mit einem Wachstum von ca. 4% auf Erholung. Die Gründe dafür sind zum einen Nachholeffekte, d.h. sowohl Investitionsausgaben als auch Konsumausgaben, die durch Corona verschoben wurden, werden nun zeitversetzt nachgeholt. Dies führt bereits zur Knappheit einiger Grundstoffe und Vorprodukte. Neben der wirtschaftlichen Dynamik kommt noch die massive Unterstützung sowohl durch die Notenbanken als auch durch die Politik hinzu. Einzig China hat hier bereits ein wenig die Zügel gestrafft und die Kreditvergaben etwas eingebremst. Im Rest der Welt sind die Zinsen weiterhin extrem niedrig, und die Politiker übertreffen sich immer wieder mit Ideen zu fiskalischen Impulsen.

An den Kapitalmärkten spiegelt sich diese Entwicklung durch ein weiterhin sehr positives Börsenumfeld wider. Bei Zinsen, die sich nahe oder gar unter der Null-Linie bewegen, sind Aktien nach wie vor ohne Alternative. In einem Umfeld, in dem die Wirtschaft sich dynamisch erholt und die Unterstützung der Geld- und Fiskalpolitik groß ist, erscheint der Aktienmarkt auch mit dem Blick nach Vorne weiter sehr attraktiv.

Lediglich die anziehende Inflation scheint ein wenig Unsicherheit ins Spiel zu bringen. Dies zeigt sich auch an zeitweise erhöhter Volatilität – je nachdem, wie hoch die aktuell verkündeten Inflationszahlen ausfallen. Die jüngsten Zahlen zeigen eine deutlich erhöhte Inflation, was man in den letzten Jahren nicht mehr gewohnt war. Die Frage, die sich stellt: handelt es sich hierbei um ein vorübergehendes Phänomen – wie es uns die Notenbanken glauben machen wollen? Oder wird die Inflation langfristig deutlich anziehen? Die Konsequenz daraus müsste sein, dass die Zinsen steigen, was für die Wirtschaft, die sich derzeit im Erholungsmodus befindet, aber

Gift sein könnte. Hier sitzen die Entscheider bei den Notenbanken zwischen den Stühlen. Auf der einen Seite sollen sie durch ihre Zinspolitik für Geldwertstabilität sorgen, auf der anderen Seite aber auch für ein gutes wirtschaftliches Umfeld. Hinzu kommt, dass steigende Zinsen nicht nur für die Wirtschaft Gift sein könnten, sondern natürlich auch für die hoch verschuldeten Staaten, die im Zuge der Pandemie-Bekämpfung ihre bereits eh schon hohen Schuldenstände nochmal deutlich ausgebaut haben. Und auch viele Privathaushalte haben das niedrige Zinsniveau genutzt, um Schulden zu machen. Auch hier wäre für den einen oder anderen eine Zinswende fatal. Klar ist: egal, ob die Zinsen steigen, ein positiver Ertrag NACH Inflation ist mit klassischen Festgeldanlagen nicht zu erzielen. Wenn dann noch ein Verwahrentgelt der Bank hinzukommt, dann ist der reale Verlust garantiert.

Dem Thema Inflation widmen wir uns deshalb auf den folgenden Seiten etwas ausführlicher.

\*\*\*

Im September steht in Deutschland die Bundestagswahl an. Nach 16 Jahren Angela Merkel wird es einen neuen Bundeskanzler oder eine neue Bundeskanzlerin geben. Veränderung bedeutet immer auch eine gewisse Unsicherheit. Wir gehen davon aus, dass im Wahlkampf viel polarisierender Lärm gemacht wird. Wir rechnen aber nicht mit langfristigen Auswirkungen auf die Kapitalmärkte. Bei unklaren Mehrheitsverhältnissen oder einem deutlichen Linksruck könnten die Kapitalmärkte zwar kurzfristig unruhig werden – dies dürfte aber wenn, dann hauptsächlich den deutschen Markt betreffen. Langfristig hat sich aber gezeigt, dass politische Börsen meist nur von sehr kurzer Dauer sind.

\*\*\*

Auf der letzten Seite unseres Quartalsbriefs finden Sie wie gewohnt die Entwicklung unserer Vermögensverwaltungsstrategie **Salvenmoser ausgewogen +** dargestellt. Das Modell feierte im Mai seinen ersten Geburtstag und wir sind mit der Entwicklung bisher sehr zufrieden. Gerne stellen wir Ihnen die Anlagemöglichkeit bei Interesse ausführlicher vor.

Wir wünschen Ihnen einen schönen, sonnigen und gesunden Sommer.

Herzliche Grüße



Christoph Salvenmoser

Info-Q32021  
Juli 2021

## Das Inflationsgespenst geht um



In den letzten Wochen haben die Statistikbehörden deutlich erhöhte Inflationsraten vermeldet. Die Holz- und Kupferpreise liegen aktuell deutlich über den Niveaus von vor einem Jahr, manche Produktion musste gar aufgrund der Knappheit an Halbleitern gedrosselt oder gar heruntergefahren werden. Der Anstieg von Rohstoffpreisen und Frachtraten treibt die Produktionskosten fast aller Produkte. Höhere Kosten können aber nur an den Verbraucher weitergegeben werden, wenn dieser genügend Geld in der Tasche hat. Daran dürfte es nicht mangeln: fasst man die USA, die Euro-Zone und Japan zusammen, ist die Geldmenge im Verlauf des letzten Jahres um gut 20 Prozent mehr gestiegen als das nominale Bruttoinlandsprodukt. Dank großzügiger Anleihekäufe der Zentralbanken ist ein gewaltiger Geldüberhang entstanden, der viel Raum für Preiserhöhungen bei Konsumgütern bietet.

Die klassische Reaktion der Notenbanken müsste bei steigender Inflation eigentlich sein, die Zinsen anzuheben, um ein weiteres Steigen der Inflationsrate zu verhindern, ist dies doch elementare Aufgabe der Notenbanken. Aktuell beschwichtigen die Notenbanken aber und argumentieren, dass die aktuell hohen Raten ein vorübergehendes Phänomen seien, die auf Basiseffekte zurückzuführen seien, schließlich seien viele Preise in der Hochphase der Corona-Pandemie extrem gefallen, und nun erholen sich die Preise eben wieder. Hinzu komme eine sich dynamisch erholende Wirtschaft sowie Nachholeffekte im Konsumgüterbereich. Die Notenbankpolitik dürfte bei dieser Argumentationslinie also weiterhin expansiv bleiben – von einer Rückkehr von real positiven Erträgen im festverzinslichen Bereich sind wir meilenweit entfernt.

Sicherlich haben die Notenbanken recht, wenn Sie den Basiseffekt als Treiber der aktuellen Inflationsraten ansehen. Zu Beginn einer sich erholenden Wirtschaft zieht die Inflationsrate häufig an – hier befindet sich die Wirtschaft zunächst in einer Reflation, also in einer Phase der Normalisierung und einer schrittweisen Rückkehr zur Normalität der Kapazitätsauslastung. Solange die Preissteigerungen nicht über das langfristige Ziel hinausragen, stellt der aktuelle Zustand keine allzu große Gefahr dar. Die Notenbanken schätzen die aktuelle Situation als vorübergehend ein und haben verkündet, an ihrer

ultra-expansiven Geldpolitik festhalten zu wollen. Ob es sich wirklich um eine kurzfristig erhöhte Inflation handelt, oder ob wir es längerfristig mit erhöhten Raten zu tun haben werden, wird hauptsächlich von der Arbeitsmarkt- und Lohnentwicklung abhängig sein. Die Lohnentwicklung läuft der Konjunktur aber meist zeitlich hinterher, so dass hier eine klare Aussage noch nicht getroffen werden kann. Der aktuelle Arbeitsmarkt und die weiter anhaltende Technisierung spricht hier eher gegen eine allzu dynamische Lohnentwicklung. Und selbst wenn die Notenbanken ihre Ausrichtung ein wenig ändern sollten, dann werden sie zunächst die aktuellen Anleihekäufe reduzieren und nicht an der Zinschraube drehen. Trotzdem kommen an den Kapitalmärkten immer wieder Zweifel auf, ob die Zinsen langfristig so niedrig bleiben, wie sie aktuell sind. Höhere Zinsen würden höhere Kapitalkosten bedeuten, und höhere Zinsen reduzieren den Vorsprung der risikoreicheren Aktienanlage gegenüber der ruhigeren Anlage in Anleihen. Wie realistisch sind also diese Ängste vor höheren Zinsen?

In der Vergangenheit haben die Notenbanken das Instrument der Zinssteuerung genutzt, um die wirtschaftliche Aktivität zu glätten und so die Inflation im Zaum zu halten. In den letzten Jahren ist so der Eindruck entstanden, dass wir wirtschaftlich prosperieren können, ohne dass Inflation ein Thema ist. Hier hat vor allem der Effekt der Globalisierung eine tragende Rolle gespielt. Es wurde aber verpasst, die seit der Finanzkrise im Jahr 2008 sich auf Tiefstständen befindlichen Zinsen in guten Phasen wieder anzuheben – dies war auch aufgrund der hohen Schuldenstände nicht möglich. Nun sind – bedingt durch die Corona-Pandemie – die Schuldenstände noch einmal deutlich gewachsen. Die Notenbanken haben sich dadurch längst in die Gefangenschaft der Staaten und Finanzmärkte begeben und ihre Kraft zur Inflationsbekämpfung verloren. Ihnen bleibt nur noch übrig, den Furchtlosen zu spielen. Folglich hat die US-Notenbank FED ihre geldpolitische Strategie der neuen Lage schon angepasst und verkündet, dass sie ein Anstieg der Inflation über ihren Zielwert künftig nicht bekümmern würde. Die Europäische Zentralbank hat die Anpassung der Strategie noch nicht abgeschlossen. Aber Isabel Schnabel, deutsche Exekutivdirektorin der EZB, hat die Märkte schon mal wissen lassen, dass ihr eine deutsche Inflationsrate von mehr als drei Prozent keine Furcht einflößen könne.

Die Konsequenz daraus kann nur sein, dass die Zinsen nicht so stark steigen können, wie es der Kapitalmarkt befürchtet. Stark steigende Zinsen würden den einen oder anderen hochverschuldeten Staat mit ziemlicher Sicherheit in den Ruin schicken. Und daran dürften weder Bürger, noch Anleger oder Notenbanken ein gesteigertes Interesse haben. Zudem ist nicht auszuschließen, dass die Versuchung der Notenbanken groß ist, die Inflation bei gleichzeitigem Niedrigzins etwas hochlaufen zu lassen. Schließlich gibt es für Staaten keine einfachere Möglichkeit, sich Ihrer Schuldenlast zu entledigen. Denn bei einer Inflation verliert nicht nur das Geld an Wert, sondern eben auch die Schulden. Ein klassischer Fall von **finanzieller Repression**.

Ob die aktuell hohen Inflationsraten von Dauer sind, oder ob diese – wie von den Notenbanken erklärt – sich zeitnah wieder reduzieren werden, kann niemand seriös vorhersagen. **Das Thema wird uns aber länger begleiten und für mehr Volatilität sorgen.** Klar dürfte sein, dass die Zinsen, selbst wenn sie leicht ansteigen, sich weiterhin auf einem Niveau befinden, auf dem realer **Kapitalerhalt mit klassischen Zinsanlagen unmöglich** ist. Es ist deshalb zwingend, in guten Sachwerten wie Aktien investiert zu sein. Daneben ist fraglos die selbst genutzte Immobilie ein wichtiger Baustein für ein vernünftiges Vorsorgekonzept. **Mit einer breiten Streuung und einem langfristigen Anlagehorizont erreichen Sie ihre Ziele am besten.**

- **Fondssparplan** 

Der einfachste und beste Weg, Vermögen aufzubauen, ist ein Fondssparplan. Sie kaufen Fondsanteile zu unterschiedlichen Preisen und reduzieren so das Risiko des falschen Timings. Ein Fondssparplan ist flexibel und jederzeit veränderbar – je nachdem, wie sich Ihre Verhältnisse ändern, ist der Sparplan immer anpassbar und das Depot auch für zusätzliche Einmalanlagen offen.

Auch der Vermögensaufbau für Ihre Kinder und Enkel ist über einen Sparplan möglich. Der Faktor Zeit, der bei der Kapitalanlage eine große Rolle spielt, unterstützt hier besonders.

- **Ausgabeaufschlag**

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

Mit dem Verzicht auf den Ausgabeaufschlag wollen wir Ihnen für Ihre jahrelange Treue danken.

- **Online-Depotansicht**

Viele unserer Geschäftspartner nutzen bereits unsere Online-Depotansicht. Hier können Sie tagessaktuell die Entwicklung Ihrer Anlagen verfolgen. Gerne senden wir Ihnen bei Interesse die entsprechenden Zugangsdaten zu.

- **Neue Homepage**

Wir haben unsere Homepage überarbeiten lassen und freuen uns sehr über das Ergebnis. Schauen Sie gerne im Internet unter **[www.Salvenmoser.de](http://www.Salvenmoser.de)** bei uns vorbei. Ihre Zugangsdaten für Ihre Depotansicht sind von der Änderung nicht betroffen und funktionieren weiterhin wie gehabt.

- **Termine in Zeiten von Corona** 

Auch wenn sich die Infektionszahlen erfreulich in die richtige Richtung entwickeln, möchten wir weiterhin vorsichtig sein. Seit Ende Juni habe ich den vollen Impfschutz vor Corona, so dass auch 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.

Seit dem 1.8.2020 sind wir gesetzlich verpflichtet, Telefongespräche, bei denen eine Beratung stattfindet, elektronisch aufzuzeichnen. Hier haben wir eine professionelle Lösung gefunden, bei der auch die Datensicherheit gewährleistet ist. Telefonate zur Terminvereinbarung usw. sind davon selbstverständlich nicht berührt.

### Aktueller Kommentar zum 30.06.2021

Durch die gute Marktentwicklung ist die Aktienquote im 2.Quartal leicht gestiegen. Speziell der Ende letzten Jahres hinzugekaufte Value-Fonds entwickelt sich prächtig. Im Laufe des Quartals wurde ein Baustein, der zur Absicherung von Extrem-Risiken im Portfolio war, durch einen anderen defensiven Baustein ersetzt. Mit einer freien Cash-Quote von etwas über 5% haben wir uns die Option erhalten, bei günstigen Gelegenheiten flexibel reagieren zu können. Die gewichtete Risikoklasse der Strategie liegt aktuell bei 4,04 (Skala 1-7).

### Aktuelle Vermögensaufteilung

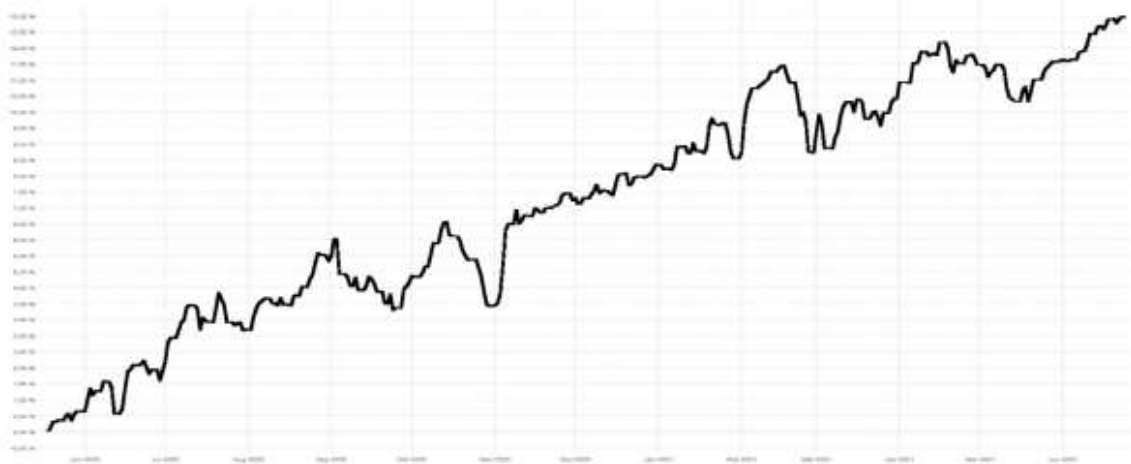
Aktien	52,83%
Anleihen	29,34%
Cash	13,59%
Sonstige	4,25%
Nicht klassifiziert	0,00%

### Top 10 Länder %

USA	45,56%	Frankreich	3,56%
Deutschland	11,57%	Kanada	3,14%
China	5,55%	Hong Kong	2,84%
Großbritannien	5,53%	Dänemark	2,74%
Schweiz	4,74%	Japan	2,48%

### Wertentwicklung Salvenmoser ausgewogen +

Stand: 24.06.2021



### 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 breiteren Diversifikation. Der Anlagehorizont des Anlegers sollte bei mindestens 5 Jahren liegen.

### Korrelationsmatrix der 10 größten Fondspositionen

1,0										
0,83	1,0									
0,77	0,88	1,0								
0,17	0,15	0,25	1,0							
0,81	0,92	0,94	0,16	1,0						
0,70	0,80	0,73	0,09	0,83	1,0					
0,78	0,84	0,72	0,04	0,86	0,85	1,0				
0,82	0,88	0,84	0,21	0,87	0,65	0,73	1,0			
0,66	0,58	0,55	0,28	0,59	0,66	0,58	0,55	1,0		
0,64	0,69	0,77	0,28	0,73	0,49	0,59	0,72	0,51	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.