

Sehr geehrte Damen und Herren,

was für verrückte Zeiten. Ein schrecklicher Krieg in Europa, das Corona-Virus lässt uns noch nicht aus seinen Fängen, und nun auch noch Inflation in einer Höhe, wie wir sie seit Jahrzehnten nicht mehr gesehen haben.

Zwar sind sowohl die durch das Corona-Virus gestörten Lieferketten als auch der Krieg in der Ukraine ein Verstärker der Inflation, aber die Grundlage dafür wurde sowohl von den Notenbanken als auch von der großzügigen Fiskalpolitik der gewählten Politiker gelegt. Von der viel beschworenen Unabhängigkeit der Notenbanken kann schon lange keine Rede mehr sein. Die Staaten brauchen das billige Geld für die Finanzierung von immer großzügigeren Ausgaben – und die Notenbanken liefern. Nun wurde zumindest in den USA eine Zinswende eingeläutet. Die Zinsen wurden in einem seit langem nicht mehr gesehenen Ausmaß angehoben. In Europa wird bisher nur über erste Zinsanhebungen gesprochen, was alleine schon für eine gewisse Verunsicherung an den Kapitalmärkten gesorgt hat. Aber die bisherigen Schritte der Notenbanken werden nicht reichen, um die Inflation wieder auf alte Niveaus zu drücken.

Das Dilemma ist, dass wenn die Notenbanken ihren eigentlichen und ursprünglichen Job machen und offensiv die Inflation bekämpfen, dann müssten die Zinsen deutlich stärker steigen als sie es momentan tun. Dadurch droht die Wirtschaft geschwächt zu werden oder gar in eine Rezession zu fallen, was wenn möglich verhindert werden soll. Die Gefahr einer Stagflation (wirtschaftlicher Stillstand bei hoher Inflation) wie in den 70er Jahren erscheint größer zu werden. Auch damals gab es hohe Inflationsraten, es gab einen Ölpreisschock und es kam zu einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit. Hier zeigt sich vermutlich der größte Unterschied von der jetzigen Situation zur Lage in den 70er-Jahren. Aufgrund des demographischen Wandels scheint der Arbeitsmarkt extrem robust zu sein. Wir sehen deshalb zwar eine sich klar abschwächende wirtschaftliche Entwicklung, erwarten aber keine tiefe Rezession oder Stagflation.

Die Nachrichtenlage ist schlecht wie schon lange nicht mehr – und genau das stimmt uns

optimistisch: Solche Situationen, in denen niemand an eine positive Trendwende glaubt, haben in der Vergangenheit sehr häufig die Basis für den nächsten Aufschwung gelegt. Hier kommt dann oft das Gegenargument, dass es dieses Mal ja alles anders sei und es noch nie so schlimm gewesen sei. Stimmt leider (oder zum Glück) nicht. Korrekturen im ersten Börsenhalbjahr in der aktuellen Größenordnung gab es schon häufig – und in den darauffolgenden 6 Monaten wurden statistisch betrachtet bisher immer positive Ergebnisse erzielt. Sir John Templeton hat in einer seiner legendären Maximen geschrieben: „Kaufen Sie in pessimistischen Phasen“. Diesen Optimismus mit dem Blick nach vorne teilen wir. Wir empfehlen aber, vorsichtig zu agieren: Zögern Sie nicht zu lange, aber investieren Sie nicht den gesamten Anlagebetrag auf einen Schlag, sondern teilen Sie den Betrag in mehrere Tranchen auf. Damit reduzieren Sie das Timing-Risiko. Selbstverständlich erhalten Sie weiterhin 100% Rabatt auf den üblichen Ausgabeaufschlag bei uns. Bei der Auswahl der für Sie passenden Lösung sind wir Ihnen gerne behilflich und stehen Ihnen gerne auch persönlich oder per Video-Call zur Verfügung.

Auf der letzten Seite unseres Quartalsbriefes finden Sie wie gewohnt die aktuelle Darstellung unseres Vermögensverwaltungsmodells **Salvenmoser ausgewogen +**. Auch hier konnten wir Verluste im ersten Halbjahr nicht vermeiden, sehen uns aber sehr gut aufgestellt für die weitere Entwicklung im Jahresverlauf. Für das uns geschenkte Vertrauen bedanken wir uns sehr.

Auf Ihre Fragen und Wünsche freuen wir uns. Wir wünschen Ihnen einen schönen Sommer!

Herzliche Grüße, und bleiben Sie gesund und optimistisch!



Christoph Salvenmoser

Info-Q3-2022
Juli 2022

Inflation – gekommen, um zu bleiben?

Das Thema Inflation beherrscht die Medienberichterstattung. Haben uns die Notenbanken lange glauben lassen wollen, die Inflation sei nur ein vorübergehendes Phänomen, so hat nun sogar die Europäische Zentralbank (EZB) erkannt, dass dies wohl eine Fehleinschätzung war. Erste Zinsschritte wurden angekündigt. Es wird erwartet, dass die Zinsen bis zum Jahresende in der Eurozone bei ca. 1% liegen werden. Bei einer von der EZB erwarteten Inflationsrate für 2022 in Höhe von 6,8% erscheinen uns diese Zinsschritte allerdings eher wie Symbolpolitik.

Die Inflationsraten sind bereits im Herbst 2021 gestiegen. Wir sind der Meinung, dass wir uns mittel- bis langfristig auf höhere Inflationsraten einstellen müssen. Wir glauben zwar, dass die aktuell hohen Raten sich etwas abschwächen werden (auch aufgrund geänderter Basiswerte in der Berechnung), aber es gibt viele Gründe für die Annahme, dass der Geist der Inflation aus der Flasche ist.

Jahrelang hat sich die Notenbank darum bemüht, die Inflation zu erschaffen und ist trotz ultralockerer Geldpolitik gescheitert. Nun versuchen die Notenbanken, die Inflation wieder einzufangen – was vermutlich auch nicht komplett gelingen dürfte. Zahnpasta, die mal aus der Tube gedrückt ist, bekommt man auch nicht wieder zurück in die Tube. Die Politik hat schnell einen Schuldigen für die hohe Inflation gefunden: die Corona-Krise und der Ukraine-Krieg. Diese beiden Ereignisse verstärken sicherlich den Trend, aber das Hauptproblem ist das Ausgabeverhalten der Politik und die viel zu lange lockere Geldpolitik der Notenbanken. Viel zu stark ist die Abhängigkeit von der Droge des billigen Geldes geworden. Staaten brauchen billiges Geld, um ihre Verschuldung stemmen zu können, Unternehmen brauchen billiges Geld, um ihr Wachstum zu finanzieren. Immobilienbesitzer brauchen billiges Geld, um die Kredite weiter bedienen zu können. In dieser Gemengelage erscheint eine Notenbankpolitik, die ernsthaft die Inflation bekämpft, eher Wunschdenken – zumal auch die Fiskalpolitik der Regierungen weltweit noch immer nicht auf die Idee gekommen ist, mal wieder solide Haushaltspolitik zu machen. Die Verlockungen des billigen Geldes sind zu groß, um seine potenziellen Wähler damit zu beglücken. Die aktuelle Inflation dürfte klassische Zweitrundeeffekte nach sich ziehen: höhere Lohnabschlüsse, dadurch wieder steigende Produktionskosten usw. Hinzu kommt durch den schwachen Euro eine importierte Inflation, die über höhere Kosten entsteht, die wir für Produkte in anderen

Währungen bezahlen müssen. Die geopolitische Lage dürfte auch die Energiekosten hochhalten, so dass von dieser Seite auch keine Entlastung zu erwarten ist. Aufgrund der geopolitischen Lage und auch aufgrund der negativen Erlebnisse der gestörten Lieferketten in der Corona-Pandemie gehen wir davon aus, dass wir in manchen Wirtschaftsbereichen in eine Phase der De-Globalisierung eintreten werden. Vermutlich werden einige Produkte zukünftig wieder „vor der Haustür“ produziert und nicht aus Billiglohnländern importiert. Auch eine höhere Lagerhaltung ist bei vielen Unternehmen zu erwarten. Strategisch nachvollziehbar, aber auch das wird zu steigenden Kosten und damit steigenden Preisen führen.

Aus diesen Gründen gehen wir davon aus, dass uns das Thema Inflation längerfristig erhalten bleiben wird.

Finanzielle Repression

Bereits in den Jahren 2014 und 2018 hatten wir auf das Thema der finanziellen Repression hingewiesen. Diese kommt aktuell stärker denn je zum Tragen, da die Politik und die Notenbanken einen perfekten Nährboden geschaffen haben, auf dem nun die Inflation ihren Beitrag zum „Gelingen“ leisten kann. Wir wollen deshalb nachfolgend diese Entwicklung noch einmal kurz in der Theorie erklären – und dann in den praktischen Auswirkungen aufzeigen, wie wir sie heute zu spüren bekommen.

• Finanzielle Repression – Warum?

Im Jahr 2007 waren die Schuldenstände der Staaten weltweit bereits auf einem ambitionierten Niveau. Als dann im Jahr 2008 die Banken- und Finanzkrise ihren Höhepunkt erreichte, reagierten die Staaten mit Konjunkturprogrammen, die Notenbanken mit Zinssenkungen. Die Konsequenz daraus waren weiter stark steigende Schuldenstände. Als dann im Jahr 2020 die Corona-Krise begann, kannten die Politik und die Notenbanken kein Halten mehr. Es wurde nahezu unbegrenzt Liquidität in den Markt gepumpt. Der Krieg in der Ukraine ist der aktuell letzte Grund, warum neue Schulden „alternativlos“ erschienen. Um diese hohe Verschuldung langfristig abzubauen, wird das Mittel der finanziellen Repression eingesetzt.

• Finanzielle Repression – Was ist das?

Vereinfacht kann man sagen, dass bei der finanziellen Repression der Sparer aufgrund negativer Realzinsen enteignet wird.

Notwendig ist dies, weil die Schulden der Staaten in den letzten Jahren auf Niveaus angewachsen sind, die mit den klassischen Wegen „sparen“ oder „aus den Schulden herauswachsen“ nicht mehr abzubauen sind.

War zu Zeiten der Euro-Schuldenkrise im Jahr 2011 Deutschland noch als einsamer Rufer nach solider Haushaltspolitik in der Eurozone zu vernehmen, hat sich inzwischen auch in Deutschland das Blatt gewendet. Die aktuelle Bundesregierung macht in zwei Haushaltsjahren mehr Schulden als alle anderen Bundesregierungen zusammen in den ersten 40 Jahren der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland.

Ein Umfeld für Wirtschaftswachstum zu schaffen ist kompliziert. Neben den auch durch Corona gestörten Lieferketten sorgen geopolitische Überlegungen aktuell eher für einen Trend in Richtung De-Globalisierung, was für ein dynamisches Wirtschaftswachstum hemmend wirken dürfte.

Der wahrscheinlichste Ausweg aus der Schuldenproblematik sind **negative Realzinsen**. Diese erleben wir in Deutschland bereits seit vielen Jahren. Dies kann durch niedrige Zinsen, aber auch durch eine anziehende Inflation verursacht werden. Zwar steigen in jüngster Zeit die Zinsen in den großen Volkswirtschaften leicht. Die Zinsen steigen aber nicht auf ein Niveau, das wieder zu real positiven Zinserträgen führen wird. Waren es

in den letzten Jahren also vor allem die niedrigen Zinsen, die trotz geringer Inflation für die finanzielle Repression gesorgt habe, so ist es nun die Inflation, die dieses „Instrument zur Schuldentilgung“ befeuert. Entscheidend ist hier der Unterschied zwischen Zins und Inflation. Und dieses Delta wird im aktuellen Umfeld tendenziell eher größer als kleiner. Das Problem wird durch leicht steigende Zinsen also leider nicht kleiner, sondern durch die hohe Inflation sogar eher noch größer werden.

Unsere Empfehlung:

Nutzen Sie die Korrekturen des Marktes für langfristige Kapitalanlagen. Wir erwarten weiter eine erhöhte Volatilität, weshalb wir für Einmalanlagen empfehlen, den Betrag in mehrere Tranchen aufzuteilen und zeitlich versetzt zu investieren. So reduzieren Sie das Timing-Risiko. Ein Fondssparplan (s.u.) wäre eine sehr gute Ergänzung, um Marktschwankungen zu nutzen. Aus Regionen der Welt, in denen eine hohe Inflation schon lange alltäglich ist, stammt die Weisheit: „Das Geld ist überall sicher, nur nicht auf der Bank.“

Aktienorientierte Strategien bleiben unsere erste Wahl für den realen Kapitalerhalt. Anleihen könnten hier bald wieder gewisse Opportunitäten bieten.

• **Vermögensübertragung**

Wenn man den aktuell niedrigeren Börsenwerten etwas positives abgewinnen möchte, dann ist es die Möglichkeit, deutlich mehr Fondsanteile steuerfrei an seine Nachkommen übertragen zu können als in Zeiten bullischer Märkte. Hier besteht aktuell eine gute Gelegenheit, die Erbschafts- und Schenkungsfreibeträge optimiert zu nutzen.

Wenn Sie alternativ heute bereits die steueroptimierte Vermögensübertragung angehen möchten, aber weiterhin den Nutzen aus Ihren Fondsanlagen behalten möchten, dann besteht auch die Möglichkeit, mithilfe eines Nießbrauchmodells steuersparend Wertpapiere schon zu Lebzeiten an Ihre Erben zu übertragen.

Sprechen Sie uns gerne an, wenn wir Ihnen hier behilflich sein können. Für die konkrete Umsetzung ist es hier notwendig und sinnvoll, Ihren Steuerberater mit ins Boot zu holen. Für einen ersten Gedankenaustausch zum Thema stehen wir gerne zur Verfügung.

• **Fondssparplan**

Der einfachste und beste Weg, Vermögen aufzubauen, ist ein Fondssparplan. Gerade in unruhigen Börsenphasen, wie wir sie aktuell erleben, hilft ein Sparplan, das Risiko des falschen Einstiegzeitpunktes zu reduzieren. 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.

Ein Sparplan kann bereits ab einer monatlichen Rate von 25 Euro gestartet werden, die Raten sind flexibel. 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. Und auch hier erhalten Sie natürlich 100% Rabatt auf den üblichen Ausgabeaufschlag.

Aktueller Kommentar zum 30.06.2022

Die hohe Inflation und steigende Zinsen vor allem in den USA haben weiter für ein unruhiges Marktumfeld gesorgt. In diesem Umfeld wurde die Aktienquote noch einmal leicht reduziert und es wurden kleinere Änderungen bei Einzelfonds vorgenommen. Ein neuer Makro-Fonds wurde ins Portfolio aufgenommen, die Rohstoff-Komponente wurde leicht erhöht. Die Cash-Quote der Strategie ist weiterhin so, dass wir auf sich bietende Chancen flexibel reagieren können. Die gewichtete Risikoklasse der Strategie liegt bei 3,59 (Skala 1-7).

Aktuelle Vermögensaufteilung

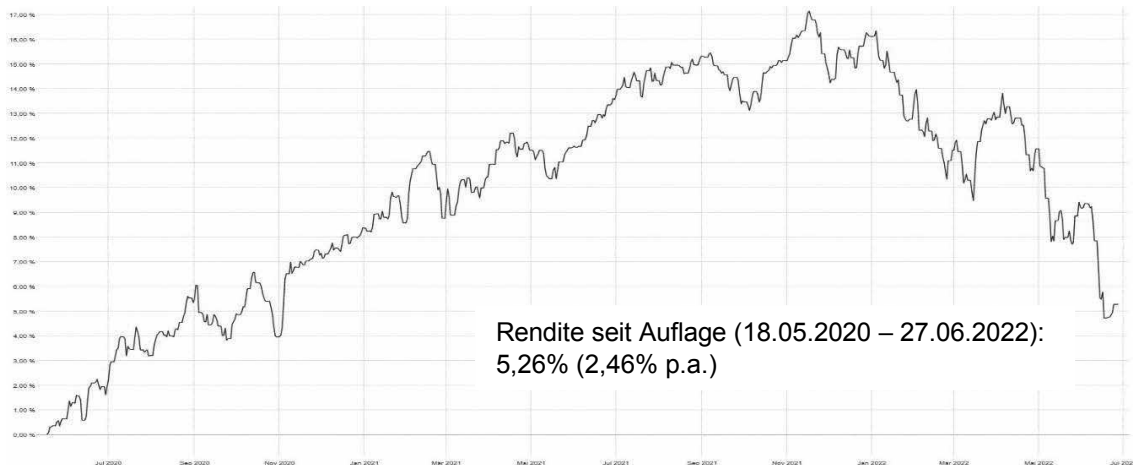
Aktien	43,40%
Anleihen	25,64%
Cash	24,91%
Rohstoffe	4,54%
Sonstige	1,51%

Top 10 Länder % (Aktienanteil)

USA	48,57%	Brasilien	3,04%
Deutschland	12,093%	Kanada	2,94%
Großbritannien	6,74%	Japan	2,51%
Schweiz	4,51%	China	2,29%
Frankreich	3,70%	Dänemark	1,72%

Wertentwicklung Salvenmoser ausgewogen +

Stand: 27.6.2022



Rendite seit Auflage (18.05.2020 – 27.06.2022):
5,26% (2,46% p.a.)

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

1,0										
0,75	1,0									
0,55	0,67	1,0								
0,67	0,65	0,68	1,0							
0,54	0,47	0,27	0,37	1,0						
0,41	0,38	0,82	0,64	0,27	1,0					
0,38	0,20	0,64	0,46	0,09	0,72	1,0				
0,68	0,68	0,72	0,93	0,26	0,62	0,47	1,0			
0,69	0,50	0,50	0,78	0,43	0,50	0,42	0,73	1,0		
0,45	0,37	0,50	0,52	0,76	0,68	0,37	0,40	0,55	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:	0,55% p.a. zzgl. MwSt.
Anlagehorizont:	länger als 5 Jahre