

Sehr geehrte Damen und Herren,

das erste Halbjahr ist wie im Flug vorbei gegangen. An den Kapitalmärkten war es durchaus ereignisreich, die Volatilität war hoch und es gab eine gewisse Abkehr von den USA. Begonnen hat das Jahr, insbesondere in den USA, noch mit der Hoffnung auf eine wirtschaftsfreundliche Politik von Präsident Trump und seiner Administration. Spätestens Anfang April, mit dem von Trump als „Liberation Day“ bezeichneten Beginn der Zolldrohungen, wurde diese Hoffnung enttäuscht. Dass Zölle in der Regel keinen wirtschaftlichen Impuls bringen und stattdessen eher die Inflation anheizen, ist wissenschaftlich ziemlich unbestritten. Dies hat Donald Trump aber nicht davon abgehalten, mit seiner „Make America Great Again“-Politik fortzufahren. Die Reaktionen haben nicht lange auf sich warten lassen. Die Börsen haben zunächst eine Rezession in den USA eingepreist, viel Investorengeld wurde umgeschichtet, raus aus den USA in Richtung Europa und Asien. In Deutschland kann man dies deutlich an der Entwicklung des DAX ablesen – der DAX entwickelte sich in 2025 bisher spektakulär gut – nicht, weil die Gewinne der Unternehmen so kräftig gestiegen sind, sondern schlicht, weil die Bewertungen der Aktien aufgrund hoher Mittelzuflüsse geklettert sind. Eine zweite Entwicklung, neben der erhöhten Volatilität an den Aktienmärkten, war zwar deutlich weniger im Fokus, war aber mindestens genau so spannend. War es in der Vergangenheit meistens so, dass in unruhigen Marktphasen der US-Dollar als sicherer Hafen angesehen wurde und durch die Umschichtungen der Investoren (raus aus Aktien, rein in festverzinsliche US-Papiere) der Dollar stark wurde und die Zinsen für US-Staatsanleihen aufgrund der hohen Nachfrage sanken, war es dieses mal eher umgekehrt. Die Aussicht auf wieder steigende Inflation, geringeres Wachstum in den USA (oder gar eine Rezession), gepaart mit steigender, unkontrollierter Staatsverschuldung, dazu ein unberechenbarer Präsident – all dies führte zu einem Vertrauensentzug gegenüber den USA. Am Ende dürfte genau dieser Vertrauensentzug des Kapitalmarktes dann auch dazu geführt haben, dass die angekündigten Zoll-Eskapaden zunächst für 90 Tage ausgesetzt wurden, um nun in Ruhe verhandeln zu können. Wir gehen davon aus, dass zwar am Ende die Zölle trotz Verhandlungen höher sein werden als zuvor, dass dies aber für die Unternehmen weniger schmerzhaft sein wird als zunächst befürchtet. Dass die Inflation aufgrund der Zölle höher bleiben dürfte als gedacht, darüber besteht wenig Zweifel. Wenn Waren des täglichen Bedarfs

plötzlich mit 50% Zoll belegt werden, dann spürt das der Endverbraucher am eigenen Geldbeutel – die Kaufkraft schwindet. Aufgrund der hohen, und weiter schnell wachsenden Staatsverschuldung führt dies (mal wieder) zu finanzieller Repression. Mehr dazu auf der nächsten Seite.

Der Ukraine-Krieg hält uns weiter vor Augen, dass die Welt sich in einer Weise verändert, wie wir es nicht mehr für möglich gehalten hätten. Dazu der neu aufflammende Konflikt zwischen Israel und dem Iran. Neben dem menschlichen Leid, das in Kriegen verursacht wird, führen solche Ereignisse auch immer kurzfristig zu erhöhter Volatilität an den Kapitalmärkten. Hier gilt es, Ruhe zu bewahren. Selbstverständlich muss auf die eine oder andere Veränderung in der Welt reagiert werden. Aber genau das machen Ihre Fondsmanager tagtäglich. Mit einem breit gestreuten, global ausgerichteten Portfolio sind Sie bestens aufgestellt, um allen Widrigkeiten zu begegnen, auch wenn es immer mal wieder kurzfristig unruhig wird. Zumeist erholen sich die Märkte deutlich schneller als erwartet – und dann gilt es, dabei zu sein.

Das Thema Nachhaltigkeit wird in der Finanzindustrie häufig etwas vernachlässigt. Nicht selten hört man auch den Vorwurf von Greenwashing – leider nicht zu unrecht. Wir möchten dem entgegenstehen und haben ein Vermögensverwaltungsmodell aufgelegt, das unter konsequent nachhaltigen und strengen Gesichtspunkten von uns geführt wird. Das neue Modell **Salvenmoser nachhaltig** möchten wir Ihnen auf der Seite 3 erstmals vorstellen. Damit runden wir unser Angebot im Bereich der standardisierten Vermögensverwaltung ab.

Wie gewohnt finden Sie auf den Seiten 3 und 4 die aktuelle Berichterstattung über unsere bereits seit längerem bestehenden Vermögensverwaltungsmodelle.

Gerne stehen wir Ihnen bei Rückfragen zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen einen schönen Sommer!

Herzliche Grüße

Christoph Salvenmoser

Info-Q3-2025
Juli 2025



Inflation

Sie ist maßgeblich für die Geldpolitik, wird erlebbar an der Supermarktkasse oder beim Restaurantbesuch und ist entscheidend für den Erfolg der langfristigen Vermögensanlage: die Inflation. Die jüngst veröffentlichten Inflationsdaten aus Europa, den USA und China erweckten den Eindruck, dass die Zeit der erhöhten Teuerungsraten wieder vorbei ist.

Früher wurde die Inflation als die Ausweitung der Geldmenge verstanden. Heute wird sie meist über die Veränderung der durchschnittlichen Preise für ausgewählte Waren und Dienstleistungen gemessen, also dem sogenannten Verbraucherpreisindex. Das kann jedoch zu einem verzerrten Bild führen, da dieser Verbraucherpreisindex oft vom eigenen Einkaufs- und Ausgabenverhalten abweicht.

In Europa lagen die jüngsten Inflationsdaten bei 1,9%. Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte weiter die Zinsen. Die Notenbankpräsidentin Christine Lagarde warnte gar vor einer zu niedrigen Inflation. Allerdings sieht die Lebensrealität vieler Europäer anders aus. Lebensmittel verteuerten sich im Mai um 3,3 Prozent, Dienstleistungen um 3,2 Prozent. Dass die Rate bei nur 1,9 Prozent lag, hatte stark mit den gesunkenen Energiepreisen zu tun. Spätestens seit der jüngsten Eskalation zwischen Israel und dem Iran sind die Ölpreise aber wieder kräftig angestiegen. Entsprechend liegt auch die Erwartungshaltung der Bürger in der Euro-Zone bei einer Inflationsrate von 3,1 Prozent – anders, als es die Politik der erneut niedrigen Zinsen der EZB erwarten lässt. Die Zinsen sinken, um der Wirtschaft einen Wachstumsimpuls zu geben, aber die Inflation steigt – für den Sparer eine schlechte Kombination.

In den USA lag die Inflationsrate im Mai bei 2,4 Prozent. Bisher reagierten die Verbraucherpreise noch nicht auf die neue Handelspolitik der Trump-Administration. Noch konnten die Verbraucher und Produzenten auf Güter zurückgreifen, die zu günstigeren Preisen in den Lagern vorgehalten wurden. Dies dürfte sich bald ändern. Viele Produkte werden durch die Zölle teurer, manche werden auch knapper, was auch preistreibend ist. Etliche Ökonomen gehen spätestens im Herbst von einer Inflationsrate in den USA von rund 4 Prozent aus. Zölle, steigende Energiekosten, höhere Lohnkosten – all dies dürfte zu deutlich steigender Inflation führen. Entsprechend vorsichtig hat sich bisher die US-Notenbank verhalten und die Zinsen nicht – anders als von Präsident Trump

lautstark gefordert – gesenkt. Die hohen Zinsen werden mittel- bis langfristig ein großes Problem für die USA werden. Aufgrund der stark steigenden Staatsverschuldung müssen die USA bereits jetzt jedes Jahr deutlich mehr als 1 Billion (!) US-Dollar für den Kapitaldienst bezahlen – Tendenz stark steigend. Die Zeiten, als die USA sich nahezu unbegrenzt an den weltweiten Kapitalmärkten günstig verschulden konnten, scheinen erstmal vorbei zu sein. Zu hoch ist der bestehende Schuldenberg, zu gering das Vertrauen der Investoren in die Verlässlichkeit der aktuellen Regierung.

In China ist die Inflation derzeit kein großes Thema. Dort sanken die Verbraucherpreise sogar in jüngerer Zeit leicht. Dies lag an sinkenden Energiekosten, aber auch an einem staatlich geförderten Unterbietungswettkampf beispielsweise in der Automobilindustrie. BYD, der größte Hersteller in China, gewährte jüngst Rabatte von bis zu 34 Prozent auf 22 Modelle. Negative Inflation muss nicht immer schlecht sein. In China sind im Mai die Einzelhandelsumsätze gestiegen. Die Daten aus China sind allerdings mit einer gewissen Vorsicht zu genießen. Zu groß ist der Verdacht, dass die kommunistische Partei die eigenen Vorgaben auf dem Papier erreichen will und muss, und deshalb die Daten entsprechend manipuliert werden.

Konsequenzen für den Anleger

Wir rechnen auch in der Euro-Zone mit einer wieder steigenden Inflation, auch getrieben von steigenden Energiepreisen. Wir rechnen aber nicht damit, dass die Europäische Zentralbank darauf schnell mit Zinssteigerungen reagieren wird. Für die hoch verschuldeten Staaten ist die Kombination aus einer Inflationsrate, die über den Zinsen liegt, und einem real positiven Wachstum ein idealer Weg, die eigenen Schulden durch die Inflation zu reduzieren. Ein klassischer Fall von finanzieller Repression – und die Zeche bezahlt der Sparer, der sein Geld zu schlechten Zinsen im Geldwert auf dem Konto liegen hat und real jeden Tag Kaufkraft verliert.

Natürlich brauchen Sie eine Liquiditätsreserve. In Zeiten höherer Zinsen war Festgeld für viele der einfachere Weg, als sich für eine schwankungsreichere Anlage-Variante zu entscheiden. Die Zeiten attraktiver Festgeldanlagen ist aber schon wieder vorbei. Halten Sie Ihre Reserve so groß wie nötig und so klein wie möglich. Allem Geld, das Sie in den nächsten Jahren nicht brauchen, sollten Sie die Chance geben, für Sie zu arbeiten und die Inflation auszugleichen. Gerne sind wir Ihnen dabei behilflich.

Salvenmoser nachhaltig



Wir freuen uns, Ihnen neben unseren beiden bereits bestehenden Vermögensverwaltungsmodellen ab sofort auch unser Vermögensverwaltungsmodell **Salvenmoser nachhaltig** anbieten zu können. Die Strategie rückt das Thema Nachhaltigkeit in den Mittelpunkt und investiert ausgewogen mit rund 50% Aktienquote weltweit in Fonds. Bei der Auswahl der Fonds legen wir strenge nachhaltige Kriterien zugrunde, die regelmäßig von uns hinterfragt und geprüft werden. Nur Fonds, die diese Kriterien konsequent erfüllen, halten Einzug ins Portfolio. Neben ökonomischen Kriterien sind dies soziale Kriterien und Aspekte der Unternehmensführung.

Was bedeutet Nachhaltigkeit in unserem Modell konkret?

Es werden ausschließlich Fonds in die Strategie aufgenommen, die mindestens nach Artikel 8 der EU-Offenlegungsverordnung eingestuft sind – also bestimmte Nachhaltigkeitskriterien bereits nachweislich erfüllen müssen. Um unsere Strategie möglichst konsequent nachhaltig

auszurichten, haben wir in der Anfangsallokation bereits acht Fonds aufgenommen, die sogar nach Artikel 9 der EU-Offenlegungsverordnung klassifiziert sind. Solche Fonds investieren ausschließlich in Titel, die nachweislich ökologische und soziale Probleme lösen.

Alle aktuell eingesetzten Fonds schließen Investments in Unternehmen aus, die mit der Herstellung kontroverser Waffen, Glücksspiel, Pornografie, Palmöl oder der Produktion von Pelz- und Spezialleder in Verbindung stehen. Auch Staaten ohne grundlegende demokratische Strukturen werden konsequent ausgeschlossen und befinden sich nicht im Portfolio. Daneben schließen die einzelnen von uns ausgewählten Fonds bis zu 25 weitere Investmentthemen aus.

Mit dieser neuen Strategie ergänzen wir unser Produktangebot um eine nachhaltige Anlagemöglichkeit, die wir Ihnen gerne in einem Gespräch näher vorstellen.

Eckdaten der Strategie

Mindestanlage	10.000 Euro
Sparplan	ab 100 Euro/Monat
Kosten	0,55% zzgl. MwSt. p.a.
Anlagehorizont	Länger als 5 Jahre

Salvenmoser dynamisch

Unser aktienorientiertes Vermögensverwaltungsmodell **Salvenmoser dynamisch** besteht seit Juli 2023. Hier investieren wir in ein breit gestreutes Portfolio aus reinen Aktienfonds. Der Gedanke ist, die Aktie als Sachwert in den Fokus zu stellen. Gestartet mit einer Aktienquote von 90% und 10% Cash, haben wir ein global aufgestelltes Portfolio aufgebaut, das neben breit gestreuten Basisfonds auch einige offensive Satelliten beinhaltet. Inzwischen ist das Portfolio in 11 Fonds investiert und global über verschiedene Anlagestrategien extrem breit gestreut. Bei der Auswahl der Basisfonds haben wir darauf geachtet, dass wir neben der globalen Ausrichtung auch sehr unterschiedliche Managementansätze kombinieren.

Im letzten Quartal haben wir einen Fonds aus dem Gesundheitswesen durch einen breit gestreuten Asien-Fonds ersetzt. Die Aktienquote liegt breit gestreut bei über 94%. Die Positionen in Infrastruktur und Europa haben in 2025

bisher am meisten Ertrag gebracht, US-Aktien haben am schwächsten abgeschnitten, was auch der Währungsentwicklung geschuldet ist.

Seit dem Start der Strategie konnten wir einen Wertzuwachs von 15,77% erzielen (18.07.2023 – 27.06.2025).

Wertentwicklung Salvenmoser dynamisch



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

Aktueller Kommentar zum 30.06.2025

Im vergangenen Quartal haben wir im Portfolio nur kleinere Änderungen vorgenommen. Wir haben eine Position, die sich hauptsächlich um die Entwicklung von US-Aktien drehte, deutlich reduziert und dafür einen bestehenden defensiveren Baustein ausgebaut. Aktuell befinden sich 12 Fonds im Portfolio. Die Gesamtstruktur der Strategie ist ausgewogen. Die aktive Cash-Quote liegt bei ca. 6%. Auch einige Zielfonds halten derzeit eine erhöhte Cash-Position. Die gewichtete Risikoklasse der Strategie liegt aktuell bei 2,78 (SRI, Skala 1-7).

Aktuelle Vermögensaufteilung

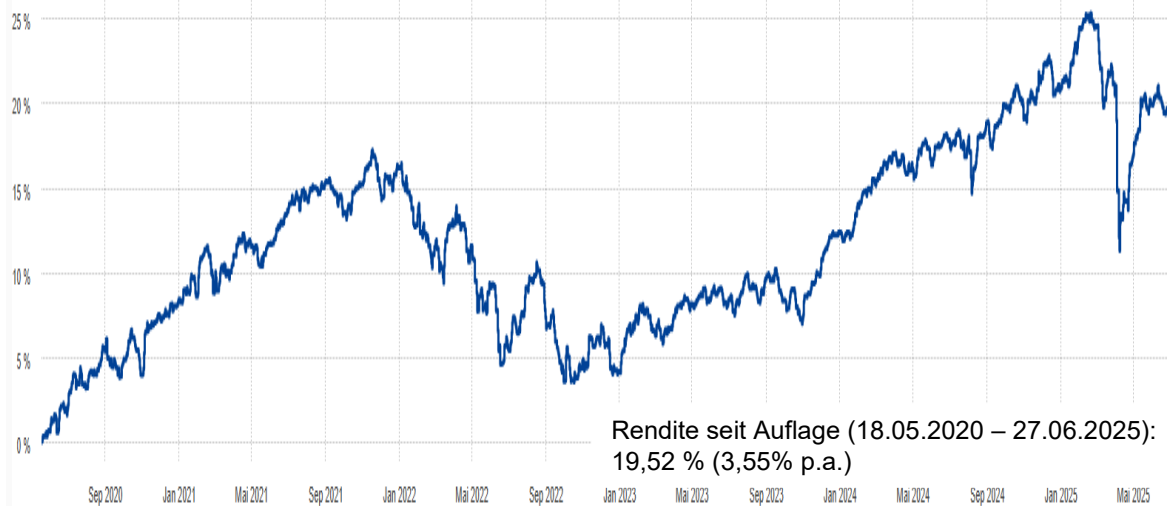
Aktien	50,36%
Anleihen	24,24%
Cash + Geldmarkt	15,56%
Rohstoffe	3,77%
Sonstige	6,07%

Top 10 Länder %

USA	45,35%	Kanada	3,30%
Großbritannien	9,66%	Japan	3,29%
Deutschland	8,12%	Niederlande	2,95%
Frankreich	8,00%	Dänemark	1,94%
Schweiz	4,15%	Brasilien	1,43%

Wertentwicklung Salvenmoser ausgewogen +

Stand: 27.06.2025



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									
0,67	1,00								
0,90	0,60	1,00							
0,86	0,71	0,86	1,00						
0,92	0,66	0,94	0,88	1,00					
0,76	0,69	0,76	0,67	0,80	1,00				
0,63	0,66	0,56	0,67	0,60	0,69	1,00			
0,85	0,72	0,85	0,90	0,84	0,79	0,85	1,00		
0,77	0,78	0,77	0,81	0,75	0,68	0,72	0,80	1,00	
0,40	0,59	0,16	0,31	0,38	0,45	0,42	0,60	0,48	1,00

1,00 bis 0,70
0,70 bis 0,40
0,40 bis 0,00
0,00 bis -0,50
-0,50 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
Kosten:	0,55% p.a. zzgl. MwSt.
Anlagehorizont:	länger als 5 Jahre