



Sehr geehrte Investorinnen und Investoren, der Newsletter des Monats Oktober beschäftigt sich aus gegebenen Anlässen mit der Politik, den Zentralbanken, den kurzfristigen Konjunkturaussichten und deren Einfluss auf die Kapitalmärkte. Die Inflation stieg im Oktober, getrieben durch hohe Energie- und Lebensmittelkosten, überraschend stark auf 10,4 Prozent an in Deutschland. Die EZB erhöhte den Leitzins erneut um 0,75 Prozentpunkte auf 2 Prozent. Doch nicht nur die Inflation und die steigenden Zinsen schüren den durchgeschüttelten Kapitalmarkt weiter, auch die politische Lage in China und England ziehen Konsequenzen mit sich.

Aktuelle politische Lage

Der Versuch der britischen Premierministerin Liz Truss ein Budget zu Gunsten der „High Tax Payer“ durchzusetzen, führte zu Verwerfungen an den UK-Bondmärkten und zwang die BoE ihre Bondkaufprogramme gegen den ursprünglichen Plan, Reduktion der Liquidität zur Inflationsbekämpfung, wieder aufzunehmen. Truss musste eine politische 180-Grad-Wende hinlegen und verlor daraufhin zwei ihrer wichtigsten Minister, die Innenministerin und den Finanzminister. Die Reaktion der Märkte und der Proteste der Öffentlichkeit und der eigenen Regierung gegen ihre Wirtschaftspolitik, führte zum Rücktritt der britischen Premierministerin Truss nach nur 44 Tagen im Amt. In China zementiert Präsident Xi seine Position als Diktator auf Lebenszeit und macht seine Ambitionen in Hinblick auf Taiwan sehr deutlich. Die anhaltenden Lockdowns in China lassen die Wirtschaft weiter unter Druck geraten, laut chinesischen Daten wuchs die Wirtschaft allerdings in den letzten drei Monaten um 3,9 Prozent. Wie zuverlässig die Daten sind, ist zu diskutieren. Aber auch in anderen Regionen versuchen die Chinesen unter Xi ihre Interessen durchzusetzen. Zuletzt stimmte die Bundesregierung einer Beteiligung der chinesischen Staatsrederei Cosco, am Hamburger Hafen, zu. In USA können die Zwischenwahlen dazu führen, dass die Demokraten ihre Mehrheiten verlieren und damit die innen-politischen Fragen den Krieg in der Ukraine aus dem Hauptinteresse rücken. Dieses kann Folgen für die Waffenhilfsprogramme haben und die Europäer stärker als bisher fordern. Europa ist allerdings auch in Unruhe, neben dem Problem in Großbritannien, bildet Italien eine neue Regierung und in Deutschland ist ein Ampelpartner aus dem Landtag in Niedersachsen geflogen.

Gibt es Licht am Horizont?

Am Arbeitsmarkt gibt es Anzeichen, dass die Arbeitnehmer nach dem Schock der Pandemie wieder

zurückkommen (leicht steigende Partizipation-Rate). In USA und UK ist das Vor-Pandemie Niveau noch nicht erreicht, aber Europa ist bereits da. Da die Zahl der Arbeitswilligen nicht nachhaltig gefallen ist, sollte die Rezession zu einem Anstieg der Arbeitslosenraten führen und die Zentralbanken veranlassen beim Drehen an der Zinsschraube etwas zurückhaltender zu werden. Die Erwartungen im Hinblick auf die Unternehmensgewinne sind etwas realistischer geworden. Sowohl Alphabet als auch Spotify haben über Einbrüche im Online Advertising berichtet was klare Anzeichen für einen Rückgang der Wirtschaft sind. Dieses folgt auf schwache Zahlen und Ausblicken von Unternehmen wie Adidas, Nike und anderer Konsumgüterhersteller in allen Regionen, wobei einige Reaktionen so stark waren, dass wir angefangen haben etwas zu kaufen. Die Erwartungen werden realistischer, die Wirtschaft sollte sich weiter abschwächen und damit wird die Voraussetzung für eine weniger aggressive Zentralbankpolitik geschaffen.

Wo liegen die Chancen?

Wir haben den größten Bear Markt in Bonds seit 30 Jahren gesehen. Auf die Abschwächung der Konjunktur sollte eine Entspannung an der Inflationsfront kommen, auf jeden Fall im Hinblick auf die Steigerungsraten. Es ist immer noch nicht auszuschließen, dass die großen Indices noch einmal 10 Prozent plus korrigieren, aber sehr viele langfristig gut aufgestellte Unternehmen haben hier schon 50 Prozent plus verloren, so dass wir hier eher Chancen als Risiken sehen, aber DO NOT FIGHT THE FED. Die Ampel wird erst grün, wenn die FED nicht mehr die Zinsen erhöht.

Bedeutung für das Portfolio

Anbetracht der politischen Lage in England haben wir die Situation und Spannungen am Rentenmarkt genutzt und eine Position in britischen 2- bis 5-jährigen Anleihen erworben. Das generelle politische Umfeld hat uns zu einer weiterhin defensiven Haltung im Fonds gebracht mit einer Bondsquote von nun über 20 Prozent. Das Portfolio ist weiterhin defensiv ausgerichtet. Die Aktienquote ist wesentlich geringer als in Normalzeiten, die Bondposition, wie angesprochen höher. Den Anleihenmarkt sehen wir kurzfristig als gute Gelegenheit und beobachten die Situation genau und werden die Aktienquote, wenn die Aussicht klarer wird, Stück für Stück erhöhen.

Henning Gebhardt & Christoph Lampert



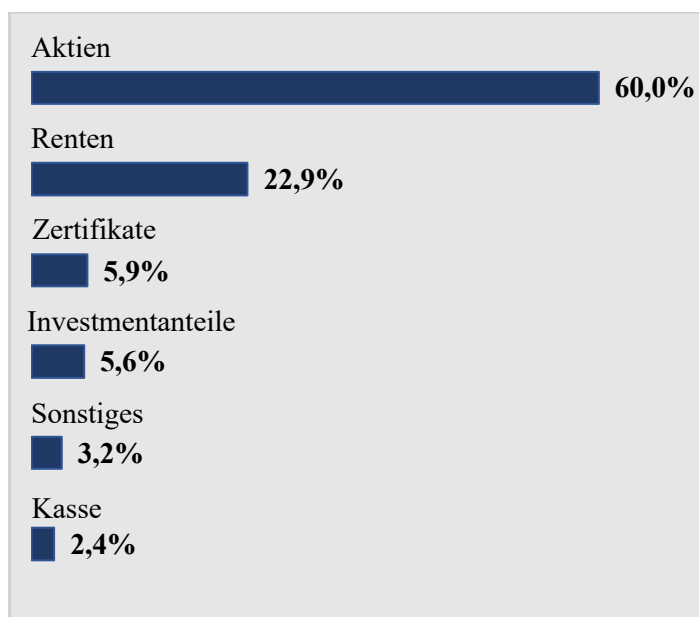
Aktivitäten im Portfolio

Im Oktober haben wir in unserem Portfolio nur wenig angepasst. Wir sind weiter hoch abgesichert auf der Aktienseite und unsere Aktienquote bleibt, wie auch im September, niedrig. Aufgrund der politischen und wirtschaftlichen Lage in Großbritannien haben wir eine Position in britischen 2- bis 5-jährigen Anleihen aufgebaut. Wir haben auch weitere Put-Optionen auf ausgewählte Aktien geschrieben, um von der hohen aktuell noch hohen Volatilität zu profitieren, genau wie im September, und das restliche Portfolio mit Futures weitgehend abgesichert.

Wertentwicklung seit Auflegung der Anteilsklasse PI am 13.05.2011



Portfolioinformationen per 31.10.2022



Größte Einzelwerte per 31.10.2022

United States of America DL-Notes 2022	8,31%
United States of America DL-Notes 2019	5,07%
Deutsche Börse Xetra Gold	4,87%
SPDR S&P US Divid. Aristocrats ETF	4,46%
SSE PLC	2,36%
Dermapharm Holding SE	2,00%
Münchener Rück AG	1,98%
Automatic Data Processing Inc	1,92%
Halliburton Co.	1,89%
Deutsche Post AG	1,87%