



Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,
im Newsletter des Monats November wollen wir Ihnen einen frühzeitigen Ausblick über Trends geben, die wichtig für den Markt im nächsten Jahr sein könnten. Nach zwei Jahren, in der die Pandemie die unmittelbare Zukunft bestimmt hat, ist nun der Krieg in der Ukraine und der damit verbundene Druck auf die Energiepreise der Hauptfokus der Kapitalmärkte. In den kommenden Monaten wird sich die Welt mit den unvorhersehbaren Auswirkungen des Konflikts auf die Geopolitik und die Sicherheit auseinandersetzen müssen. Nur ein erfolgreicher Kampf gegen die Inflation mit einer Entspannung der Energiemärkte und einer Lösung des Null Covid Problems China's werden zu einer nachhaltigen Erholung der Aktienmärkte führen. In diesem Newsletter finden sie einen kurzen Überblick über diese wichtigsten Trends.

Ukraine Konflikt, Inflation und Zinsen

Im Februar schockierte Putin die Welt, als er in die Ukraine einmarschierte. 9 Monate später und die Weltwirtschaft ist durch den Krieg und die andauernde Lieferkettenproblematik geschwächt. Die weltweiten Preise für Öl, Gas und Kohle sind schon seit Anfang 2021 gestiegen, aber der Krieg hat die Inflation auf ein Niveau getrieben, die es Jahrzehnte nicht gegeben hatte, mit massiven Auswirkungen auf Verbraucher und Regierungen des Westens. Da die Zentralbanken unter Führung der Federal Reserve bereits zur Jahreswende verbal Zinserhöhungen in Aussicht gestellt hatten, kamen die Zinsschritte nicht völlig überraschend, allerdings war das Ausmaß wesentlich höher als die Erwartungen vor einem Jahr.

Der Cocktail aus expansiver Geldpolitik, Krieg, durch Covid aufgestaute Konsumentennachfrage und Lieferengpässen führte zu einer weltweiten Explosion der Verbraucherpreise zur Mitte dieses Jahres. Mittlerweile ist jedoch zu erkennen, dass die aggressive Zinspolitik Wirkung zeigt. Auch wenn viele Marktbeobachter ein stabiles bis leicht rückläufiges Zinsniveau in 2023 für möglich halten, sind die Unternehmensausblicke und die Konjunkturprognosen wesentlich konservativer als noch vor einigen Wochen. In diesem Kontext haben führende Researchhäuser ihre Gewinn- und Konjunkturerwartungen trotz der bereits fallenden Rohstoffpreise stark reduziert. Trotz der rezessiven Tendenzen in der westlichen Welt ist anzumerken, dass mit dem Krieg massiv in erneuerbare Energien investiert und die Rüstung stark ausgeweitet wird. Es ist zu erwarten, dass die Beschäftigung im produzierenden Gewerbe weiterhin auf einem hohen Niveau bleibt.

Growth vs. Value

Das Jahr 2022 war für die Aktienkurse ein schwieriges Jahr. Die steigenden Zinsen haben Wachstumswerte besonders hart getroffen. Seit dem Jahr 2000 haben sich Wachstumsaktien insgesamt deutlich besser entwickelt als Value Aktien. In den Jahren 2003 bis 2007, einer Periode mit vergleichbaren Zinserhöhungen, schnitten Wachstumsaktien allerdings schlechter ab als Value Aktien. Insbesondere Energietitel entwickelten sich gut. Die erwartete Abschwächung der Konjunktur in 2023 sollte dazu führen, dass die Zentralbanken das Zinsniveau ab Mitte des Jahres stabil halten und am „langen Ende“ die Zinsen sogar absinken. Vor diesem Hintergrund sollten High Quality Growth Titel wieder eine relativ bessere Entwicklung als Value Titel aufweisen.

China

Jüngste Entwicklungen der Null-Covid-Politik in China könnten sich auf eine Wiederöffnung des Landes zubewegen. Die Wiedereröffnung in China könnte wie in den meisten anderen Ländern verlaufen: mit einer Beschleunigung des Wirtschaftswachstums und insbesondere des Konsums der privaten Haushalte, aber auch einem Anziehen der Inflation. Denn mit aufgestauten Ausgaben von 1,4 Milliarden Verbrauchern könnte es einen Wiederanstieg der weltweiten Inflation geben. Während die Aktienmärkte die wahrscheinliche Ankurbelung des globalen Wirtschaftswachstums begrüßen, sollte man aber den möglichen Druck auf das Preisniveau im Auge behalten.

Bedeutung für das Portfolio

Wir sind im Jahr 2022 relativ defensiv positioniert gewesen, schauen aber etwas optimistischer in das Jahr 2023, da die Erwartungen der Marktteilnehmer mittlerweile sehr niedrig sind. Wir nähern uns dem Ende des Zinserhöhungszyklus und das eröffnet Möglichkeiten, vor allem bei High-Quality-Growth und auch bei Unternehmensanleihen. Wir haben den Zinsanstieg genutzt um im Anleihebereich Positionen aufzubauen und auch jüngst das Aktienexposure leicht erhöht.

Auch wenn USA unseres Erachtens weiterhin der attraktivere Wirtschaftsraum ist als Europa, rechnen wir nach dem starken Anstieg mit einer leichten Abschwächung des US-Dollars. Eine Erholung Chinas und anderer Emerging Markets könnte diesen Trend verstärken und zu einer Veränderung der globalen Asset-Allokation bedeutender Investoren führen.

Henning Gebhardt & Christoph Lampert

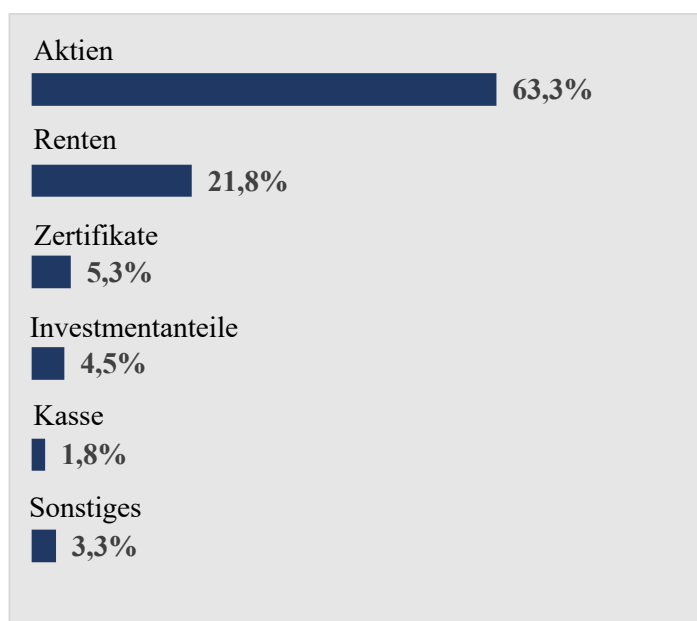
Aktivitäten im Portfolio

Im November haben wir unser Portfolio etwas angepasst. Zum einen haben wir die Aktienquote leicht erhöht und Einzelpositionen ausgebaut, wie zum Beispiel in Microsoft. Zum anderen haben wir, insbesondere den US-Dollar und weitere Währungen abgesichert. Die Rentenquote haben wir nur unwesentlich angepasst. Im Sommer und Herbst haben wir von den hohen Zinsen profitiert und halten weiter Ausschau nach interessanten Investmentmöglichkeiten im Anleihebereich. Unsere Positionen in UBS und Ericsson mussten wir, aufgrund von neuen ESG-Kriterien, verkaufen. Die Stimmung bleibt weiter etwas angespannt, wir schauen aber optimistischer in das Jahr 2023.

Wertentwicklung seit Auflegung der Anteilsklasse PI am 13.05.2011



Portfolioinformationen per 30.11.2022



Größte Einzelwerte per 30.11.2022

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