



Sehr geehrte Investorinnen und Investoren, in unserem November Newsletter hatten wir schon einen ersten allgemeinen Ausblick auf das Jahr 2023 gewagt. 2022 wird in die Börsenanalysten mit einer enttäuschenden Bilanz eingehen. Sowohl die Aktien- als auch die Renten-Märkte mussten in Euro deutliche zweistellige Verluste hinnehmen. Der Dax konnte sich mit -13% noch recht gut schlagen und „performte“ den MSCI World in Euro aus, der mit einem Minus von ca. 16% das Jahr beendete. Ähnlich erging es dem Rentenmarkt. Der Global Aggregate Index verlor aufgrund des starken Zinsanstieges fast 14%. Dieser Zinsanstieg hat auch die zinsensitiven Wachstumswerte richtig getroffen. Der für diese Werte repräsentative Nasdaq100 verlor in Euro über 30%. Lediglich Gold konnte ein kleines Plus aufweisen, dass aber im Wesentlichen auf die Dollarentwicklung zurückzuführen war.

Wird 2023 eine Wiederholung von 2022?

Insbesondere der Start in das Jahr 2023 könnte noch einmal herausfordernd werden. Die Gewinnerwartungen für 2023 mit einem Gewinnwachstum von 3% erscheinen insgesamt noch etwas zu hoch. Die Ausblicke für das Jahr 2023 könnten enttäuschen und zu einer Revision der Gewinne führen. Damit dürften sich dann auch die Favoriten für 2023 herauskristallisieren. Ob es wieder die gleichen Titel wie im Jahr 2022 sein werden, darf stark bezweifelt werden. Die „Top10-Performer“ im S&P500 kamen im Jahr 2022 allesamt aus dem Energiebereich, wobei mit FirstSolar auch ein Titel der erneuerbaren Energien dabei war. Ob „Growth“ oder „Value“ 2023 die Nase vorne haben wird erscheint im Moment unklar, wobei mittlerweile der alte Spruch „aus Growth wurde Value“ wieder zu gelten scheint. Viele Wachstumstitel handeln, gemessen an ihren historischen Bewertungen, auf sehr niedrigem Niveau. Mit dem zu erwartenden Abklingen der hohen Inflationszahlen dürfte aber der Zinsgegenwind etwas nachlassen und Wachstumsaktien es wieder etwas leichter haben.

Strukturelle Trends sind weiter in Takt

Unabhängig von den makroökonomischen Einflussfaktoren lohnt es sich, einen Blick auf die strukturellen langfristigen Wachstumstrends zu werfen. Schon seit den 90er Jahren sind sie im Prinzip unverändert und haben, wenn auch mit Unterbrechungen, den Anlegern hervorragendes Potential geboten. Bei diesen seit Jahrzehnten intakten Trends handelt es sich um den demographischen Wandel, die sich verändernde Vermögensverteilung, den Trend zur Digitalisierung und die Rohstoffknappheit. Neu hinzugekommen sind die Erkenntnisse, dass der Klimawandel zu einem Umsteuern bei der Nutzung der begrenzten globalen Ressourcen führen wird. Viele der bekanntesten Börsengewinner der letzten Jahre sind einem dieser Trends zuzuordnen und wir erwarten, dass bei einem insgesamt niedrigeren Wachstum der Blick wieder auf diese Titel fallen wird.

Digitalisierung

Auch wenn gerade diese Aktien in den letzten Jahren eine Achterbahnfahrt aufzuweisen hatten, Amazon beispiels-

weise hat sich seit 2019 erst verdreifacht, um dann auf das Ausgangsniveau zurückzufallen. So werden diese aufgrund ihrer mittlerweile wieder günstigeren Bewertungen und überdurchschnittlichen Wachstumsaussichten wieder zurück in den Fokus gelangen. Dass es einen enormen Digitalisierungsstau gibt, ist offensichtlich. Behörden und Unternehmen müssen ihre IT modernisieren, sicherer machen und sich den Chancen, die sich mit 5G, IoT oder KI bieten, stellen.

Demographischer Wandel und Vermögensverteilung

Dass der demographische Wandel nicht aufzuhalten ist, wird mittlerweile vielen klar. Insbesondere das Erreichen des Rentenalters der „Baby-Boomer“ führt zu einer immer offensichtlicheren Knappheit an Arbeitskräften. Während die alternde Bevölkerung immer mehr die Gesundheitssysteme belastet, stehen Arbeitgeber vor der Frage, wie sie die offenen Stellen füllen können. Dieser Rückgang des Arbeitskräfteangebots kann nur durch Automatisierung oder Zuwanderung aufgefangen werden. Der Trend zu Migration wird auch durch den Umstand verstärkt, dass die Bewohner der Emerging Markets, neben den zum Teil durch den Klimawandel ausgelösten schlechten Lebensbedingungen, ebenfalls am globalen Wohlstand teilhaben wollen. Der Konsum von Markenartikeln – am offensichtlichsten im Bereich der Luxusgüter – wird weiter zunehmen. Von diesen Trends werden die Aktien der Konsumgüter-, Industrie- und Gesundheitsunternehmen sowie Nahrungsmittelhersteller und Finanzdienstleister weiter profitieren.

Klimawandel und Rohstoffknappheit

Dass dem Klimawandel Einhalt geboten werden muss, um die Zukunft der nächsten Generationen zu gewährleisten, dürfte mittlerweile unbestritten sein. Der Weg zur Energiewende ist aber alles andere als einfach. Um von fossilen Rohstoffen langfristig wegzukommen, bedarf es großer Anstrengungen. Das haben die Regierungen mittlerweile erkannt und mit dem „Green Deal“ oder dem „Inflation Reduction Act“ große Investitionsprogramme auf den Weg gebracht. Der Wechsel zu grüner Energie ist aber nicht ohne den Einsatz von Rohstoffen wie Kupfer zu erreichen. Auch auf fossile Brennstoffe wird in der Übergangsphase nicht verzichtet werden können. Sowohl im Rohstoff-, als auch im Energiebereich insgesamt werden nach einer Phase des Unterinvestments große Investitionen getätigt werden.

Bedeutung für das Portfolio

Auch wenn 2022 für uns kein leichtes Jahr gewesen ist, richten wir das Portfolio weiterhin konsequent nach diesen oben beschriebenen Trends aus. Ca. 75% des Portfolios, sowohl in den Bereichen Aktien, Unternehmensanleihen und Rohstoffen spiegeln die oben beschriebenen Trends wider. Die anderen ca. 25% sind Investments, von denen wir uns vor allem eine stabile Zusatzrendite versprechen.

Wir wünschen Ihnen ein erfolgreiches Jahr 2023, aber vor allem Glück und Gesundheit!

Henning Gebhardt & Christoph Lampert



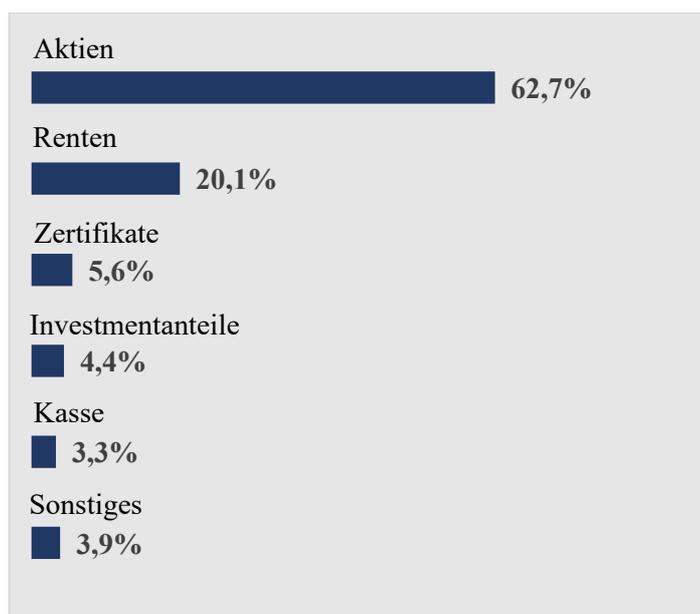
Aktivitäten im Portfolio

Wir haben im Dezember noch einmal das Portfolio angepasst und konsequent auf die strukturellen Trends ausgerichtet. Wir haben in einigen Titeln wie MünchnerRück oder der Zürich Versicherung Gewinne mitgenommen und einige Positionen neu aufgebaut. Dazu gehören beispielsweise Novo Nordisk, ein dänisches Pharmaunternehmen, WasteManagement, einem Abfallentsorger aus den USA, oder Adtran, einem amerikanischen Telekommunikationsausrüster. Wir erwarten weiterhin einigen schwierigen Start in das neue Jahr und haben daher die Hedgingquote sehr hochgehalten. Neben der Absicherung eines großen Teils der Aktienbestände haben wir auch einen Teil des Dollarexposures erfolgreich abgesichert. Wir konnten im Dezember davon profitieren, dass wir in volatilen Zeiten auf Einzelaktien Puts geschrieben haben. Diese Positionen sind wertlos verfallen. Selektiv wurden daher wieder neue Positionen aufgebaut.

Wertentwicklung seit Auflegung der Anteilsklasse PI am 13.05.2011



Portfolioinformationen per 30.12.2022



Größte Einzelwerte per 30.12.2022

United States of America DL-Notes 2022	8,1%
Deutsche Börse Xetra Gold	4,4%
SPDR S&P US Divid. Aristocrats ETF	4,4%
United States of America DL-Notes 2019	2,5%
Cie Financière Richemont SA	2,3%
Adobe Systems Inc.	2,1%
SSE PLC	2,1%
Dermapharm Holding SE	2,0%
Halliburton Co.	2,0%
Shin-Etsu Chemical Ltd.	1,9%