

*“2022 was a tightening year; in 2023 we will see its effects.”
Bob Prince, Bridgewater, Januar 2023*

In einem Jahr, das vom Krieg in der Ukraine und dem Kampf der Notenbanken gegen die Inflation geprägt war, konnten wir die Sinnhaftigkeit unserer „Winning by not losing“-Strategie erneut unter Beweis stellen. Dennoch gibt es wenig Anlass sich entspannt zurückzulehnen. Aus der Top-Down Perspektive spricht u.E. wenig dafür, dass die langfristigen Inflations- und Zinserwartungen im Jahr 2023 sinken werden. Lohnsteigerungen oberhalb der fünf Prozent in den USA, die niedrige Anzahl der offenen Stellen und die Demographie sprechen gegen eine Umkehr des Trends. Hoffnungen auf eine geldpolitische Lockerung dürften enttäuscht werden, statt Nullzins drohen fünf Prozent zur neuen Normalität zu werden

Zu den größten Herausforderungen des Jahres 2023 gehört aus der Bottom-Up Perspektive die Gewinnentwicklung der Unternehmen. Wir rechnen mit umfangreichen Gewinnrevisionen. Warum? Um die Lohninflation unter 5% zu drücken, wäre ein Anstieg der Arbeitslosenquote in den USA von 2% notwendig. Um dieses zu erreichen wird die US-Notenbank bewusst eine Rezession, niedrigere Gewinne und Entlassungen herbeiführen müssen.

Die geopolitischen Risiken werden u.E. am stärksten unterschätzt. So zeichnet sich eine neue Währungsordnung ab und das Petrodollar-System gerät ins Wanken. Eine zentrale Rolle nehmen dabei die BRICs unter der Führung von China sowie Saudi-Arabien ein. Deren Handelsüberschüsse werden mit hoher Wahrscheinlichkeit zukünftig nicht mehr in US-Treasuries angelegt. Wie sich die USA angesichts wachsender Defizite und einem Käuferstreik für US-Staatsanleihen refinanzieren wollen ist unklar. Sinkende Zinsen sind auch vor diesem Hintergrund eher unwahrscheinlich.

Um die Herausforderungen der Gegenwart auch 2023 erfolgreich zu meistern, setzen wir weiter auf aktives Management, die strenge Differenzierung zwischen Wert und Preis und üben uns darüber hinaus vorerst in Geduld. Sollte der alte Hamburger Kaufmannsspruch stimmen, dass der Verdienst im günstigen Einkauf liegt, dann dürften die besten Chancen noch vor uns liegen!