

JAHRESBERICHT 2022

- Schwieriges Börsenjahr 2022 dominiert von Inflation und steigenden Zinsen sowie zunehmenden Rezessionsängsten
- Die Ära von Big-Tech geht zu Ende
- Portfolio – defensiver und sektormässig breiter aufgestellt
- Positive Faktoren wie abschwächende Inflation, Ende des Zinsanstiegs oder Turnaround China werden unterschätzt
- Chancen in Automatisierung, Digitalisierung, Reshoring und Regionalisierung
- Globale Small- & Mid Caps attraktiv bewertet

Ein äusserst schwieriges Börsenjahr liegt hinter uns. Schon der Start ins neue Jahr gestaltete sich wenig verheissungsvoll. Eine Korrektur an den Aktienmärkten war zwar überfällig, doch wenn diese dann eintritt, schmerzt es allemal. Der Ausverkauf war bemerkenswert breit angelegt. Alle Sektoren ausser Energie waren in diesem Jahr rückläufig. Aber nicht nur Aktien korrigierten stark, sondern praktisch alle Anlageklassen. Inflationsängste und steigende Zinsen sind Gift für Börsenkurse. Der Einmarsch der Russen in die Ukraine katapultierte diverse Rohstoffpreise wie Öl und Gas oder Weizen auf neue Rekordwerte und heizte die Inflation zusätzlich an.

Auch Xantos konnte sich der negativen Entwicklung nicht entziehen und musste im 2022 einen herben Rückschlag verbuchen. Zwar wurden bereits im Herbst 2021 und Anfang 2022 Risiken abgebaut und die Cash-Quote kontinuierlich von 10% zu Jahresbeginn auf fast 20% per Ende September erhöht. Dies vermochte allerdings den Druck auf das Portfolio nicht signifikant zu reduzieren. Nach der sehr guten Performance der vergangenen Jahre verlor Xantos (Anteilsklasse A) 27.8% in CHF respektive 28.9% in USD.

Die Unsicherheit dürfte noch einige Zeit anhalten. Die restriktive Zinspolitik der Notenbanken zur Bekämpfung der Inflation wirkt sich allmählich negativ auf das Wirtschaftswachstum aus und rezessive Anzeichen mehren sich. Allerdings eskomptieren die Bewertungen einiges an Negativität und eröffnen neue Anlagechancen.

Performance Xantos A in CHF



Historische Renditeangaben sind keine Garantie für laufende und zukünftige Ergebnisse.



Inflation und steigende Zinsen sind Gift für Aktienmärkte

Um die Inflation in den Griff zu bekommen haben die Zentralbanken rund um den Globus die Zinsen stark angehoben, was insbesondere teure Wachstumstitel wie Technologieaktien stark in Mitleidenschaft gezogen hat. «Higher for longer» ist das neue Motto der US-Notenbank, welche entschlossen ist, die Inflation zu bekämpfen, auch wenn dies zu Lasten des Wirtschaftswachstums geht. Auch Werte im Gesundheitssektor, die grossen Profiteure der Pandemie, haben stark unter den höheren Zinsen gelitten und einen grossen Bewertungsabbau vollzogen.

Ukrainekrieg heizt Inflation zusätzlich an – Energie- und Rüstungsaktien profitieren

Im Februar erschütterte die Invasion der Russen in die Ukraine die Finanzmärkte und führte mancherorts zu Panikverkäufen, derweil die Preise für Rohstoffe wie Öl und Gas (Russland produziert 10% des weltweiten Erdöls und liefert 40% des europäischen Erdgases) oder Weizen (auf Russland und die Ukraine entfallen zusammen ein Viertel der weltweiten Weizenexporte) auf neue Höchststände kletterten. Die höheren fossilen Energiepreise wirkten sich positiv auf Energie- und Rohstoffaktien aus, aber auch die Aktien im Bereich alternativer Energien zogen in diesem Zusammenhang an. Rüstungsaktien wie z.B. Rheinmetall, welche wir bereits im Januar aufgrund der günstigen Bewertung gekauft hatten, profitierten von der Ankündigung massiv höherer Verteidigungsausgaben. Es hat ein klares Umdenken in der Sicherheitspolitik stattgefunden und ein grösserer Teil der Staatsausgaben dürfte zukünftig in den Verteidigungshaushalt fliessen. Der Krieg hat die Finanzmärkte in einer heiklen Phase der Anpassung an ein höheres Zinsumfeld getroffen. Bereits bestehende Belastungsfaktoren wie Inflation und Rohstoffmangel verschärften sich und haben die Entscheidungen der Notenbanken nicht einfacher gestaltet.

Erste Rezessionsängste schon im Frühjahr

Im Frühjahr breiteten sich Rezessionsängste in Europa aus. Höhere Energiepreise trieben die Inflation nach oben und man befürchtete einen negativen Effekt auf die Konsumausgaben. Noch grösser waren die Befürchtungen über einen Lieferstopp von russischem Gas, was zu temporären Produktionsschliessungen in einigen Industrien führte.

Von den möglichen positiven Effekten wird derzeit wenig gesprochen. 1. Es wird zu einer Beschleunigung der europäischen «Energiewende» kommen, wobei es eher Energieunabhängigkeit heissen sollte. Diese Energieunabhängigkeit hat eine grosse Überlappung mit den CO₂-Zielen. 2. Der Krieg in der Ukraine wirkt für viele Industrien wie ein Konjunkturprogramm. Dabei wird nicht nur die Rüstungsindustrie über Jahre profitieren. Es werden auch viele weitere Hilfs- und Ersatzgüter in die Krisenregion geschickt und damit verbunden werden wieder Lager bei verschiedenen Verbrauchsgütern aufgebaut. 3. Die Aufnahme und Integration von über 5 Millionen ukrainischen Flüchtlingen in Westeuropa wird vielen Wirtschaftszweigen positive Impulse verleihen.

Defensive Aktien waren gefragt

Neben Energie- und Rohstoffaktien, die von den erhöhten Energie- respektive Rohstoffpreisen profitierten, waren defensive Aktien, insbesondere aus dem Sektor Konsum stabil wie z.B. Nahrungsmittelaktien, gefragt. Leider ist im Small- und Mid Cap Segment die Auswahl an wirklich defensiven Konsumtiteln zunehmend gering. Unsere Lachszucht-Firmen mussten im September einen herben Rückschlag erleiden. Am 28. September hat die norwegische Regierung eine Ressourcensteuer (40%ige Steuererhöhung) auf grössere Aquakulturen vorgeschlagen, welche ab 2023 eingeführt wird.



Die Big-Tech Maschine beginnt zu stottern

Die Zahlen von Netflix, Amazon, Apple, Google und Co. zeigen, dass auch diese Geschäftsmodelle an Grenzen stossen. Viele dieser Firmen haben begonnen Personal abzubauen, was ein Novum ist. Wir haben unser Tech-Exposure bereits Ende 2021/Anfang 2022 erheblich reduziert, sind aber überzeugt, dass verschiedene kleinere und mittlere Tech-Aktien grosses Potential haben. Allerdings dürfte der Entkoppelungsprozess dieser Aktienkurse noch dauern und zu volatilen Kursen führen.

Value versus Growth

Seit Anfang 2022 ist ein massives Value-Rally in Gange, was auf die höheren Zinsen zurückzuführen ist, denn davon profitieren die Finanzwerte. Neben den Finanzwerten sind aber auch Energietitel mehrheitlich dem Value-Segment zuzuordnen und diese haben von höheren Energiepreisen profitiert. Auf der anderen Seite leiden die Wachstumstitel, denn bei höheren Zinsen werden zukünftige Gewinne stärker abdiskontiert, was den Gegenwartswert schmälert.

Allerdings sind auch viele Value-Aktien mit grossen Unsicherheiten behaftet. Eine tiefe Bewertung hat meistens einen Grund und weist auf ein schwieriges Geschäftsumfeld hin. Die meisten tief bewerteten Firmen kämpfen mit strukturellen Veränderungen, welche auch in diesem Jahr anhalten werden. Banken, zum Beispiel, werden weiterhin unter Margendruck stehen. Das schwierige Börsenumfeld dürfte die Handelserträge reduzieren und die höheren Zinsen dürften das Hypotheken-Geschäft negativ tangieren. Auch bei Versicherungen ist ähnliches zu verzeichnen.

Aufgrund des Margendrucks beschleunigen viele traditionelle Industrien die Anwendung von neuen Technologien. Während der letzten Jahre standen die Technologieführer in der Gunst der Anleger und deren Bewertungen erreichten oft Phantasiehöhen. Es gibt gute Gründe anzunehmen, dass die kommenden Jahre den Anwendern gehören. Die Anwendung neuer Technologien dürfte vielen traditionellen Betrieben und Industrien ermöglichen, die Produktivität und Effizienz und damit auch die Profitabilität zu steigern.

China und das Wachstumsproblem

Die chinesische Null-Covid-Politik hat Entspannung auf den Rohstoffmärkten gebracht. China hat mehrere Grossstädte in Lockdowns geschickt, der Konsum ist eingebrochen und die Wirtschaft stottert, die Nachfrage nach Rohstoffen und Energie ist massiv gesunken. Die Wiedereröffnung von China im Dezember sollte mittelfristig zu einer Normalisierung der Lieferkettenproblematik führen. Kurzfristig hat die abrupte Abkehr von der Null-Covid-Politik aber einen dramatischen Anstieg der Infektionen zur Folge, was sich negativ auf gewisse Lieferketten wie z.B. jener von Solarunternehmen (Wafers) auswirkt. Der Angebotsschock kommt am Ende eines Rekordjahres für Solaranlagen in China.

Performance-Treiber

Der Ausverkauf war bemerkenswert breit angelegt. Alle Sektoren ausser Energie waren im 2022 rückläufig und so trugen praktisch alle Sektoren negativ zu Performance von Xantos bei mit der Ausnahme des Energiesektors, der von höheren Energiepreisen profitierte. Fast 45% der negativen Performance im 2022 geht auf den Technologiesektor zurück. Dieser Bereich litt überproportional unter der Bewertungskontraktion, die im vergangenen Jahr aufgrund der höheren Zinsen stattgefunden hat. Danach folgen die Industrietitel sowie der Gesundheitssektor - ein Sektor, der besonders stark von Covid-19 profitiert hat. Auch die Sektoren Rohstoffe, Konsum (zyklisch und stabil) und Finanzwerte haben negativ zur Renditeentwicklung beigetragen. Neben dem Energiesektor,



welches der einzige Sektor im vergangenen Jahr war mit einer positiven Wertentwicklung, hat auch die erhöhte Cash-Quote einen positiven Renditeertrag erwirtschaftet.

Betrachtet man die einzelnen Unternehmen, so fällt auf, dass eine Grosszahl der Unternehmen, die im 2022 am stärksten zur negativen Performance beigetragen haben, im Vorjahr zu den Top-Performern gehört haben. Dazu gehören QT Group, SiTime, Nordic Semiconductor und Inmode. Den grössten negativen Rendite-Beitrag im 2022 hat QT Group erlitten. Das finnische Softwareunternehmen hat nach der äusserst starken Performance seit unserem Einstieg im Februar 2019 eine massive Bewertungskorrektur erfahren. Nachdem das Unternehmen noch im Februar die Gewinnerwartungen für 2022 nach oben revidiert hatte, mussten die Ziele Mitte Jahr aufgrund geringerer Produktentwicklungen seitens ihrer Kunden nach unten revidiert werden. Überdurchschnittliche Kursrückschläge erlitten auch die Halbleiterfirmen, insbesondere SiTime und Nordic Semiconductor. Neben dem Bewertungsabbau drückten hier insbesondere erhöhte Lager und aufkeimende Rezessionsängste auf die Performance dieses konjunktursensitiven Industriezweiges. Die Halbleiter- und Software-Investments wurden aus Bewertungsgründen bereits im Herbst 2021 schrittweise und im Januar verstärkt reduziert. Langfristig werden diese Firmen aber von diversen strukturellen Trends profitieren. Lumentum und Coherent (beides Anbieter von optische Kommunikationskomponenten) sind weitere Firmen, die die Renditeentwicklung im vergangenen Jahr stark negativ beeinträchtigt haben. Beide Firmen bekommen gegenwärtig eine Abschwächung insbesondere im Bereich Datacom sowie 3D-Sensing (3D-Gesichtserkennung) zu spüren. Auch hier sind zu hohe Lager neben dem Bewertungsabbau ein wichtiger Treiber der Korrektur. Innerhalb des Gesundheitssektors hat Inmode (weltweit führender Anbieter von innovativen Medizintechnologien für minimal-invasive Behandlungen in der Schönheitsindustrie) den grössten negativen Renditebeitrag beigesteuert. Der Titel hat nach der sensationellen Performance während der vergangenen zwei Jahren unter Gewinnmitnahmen gelitten, obwohl die Gewinnerwartungen für 2022 jedes Quartal nach oben revidiert wurden. Die Bewertung ist dadurch massiv zurückgekommen und liegt noch bei einem P/E 23E von 13.5x.

Die höchsten positiven Renditebeiträge resultierten bei den beiden Energiefirmen Patterson-Uti Energy und Helmerich & Payne. Beide Firmen profitierten von höheren Energiepreisen, die dazu geführt haben, dass wieder vermehrt nach Öl- und Gas gebohrt wird. Die Rüstungsunternehmen Rheinmetall und SAAB AB profitierten vom Ukraine-Krieg und steuerten ebenfalls positiv zur Rendite bei. Positiv beigetragen hat auch Formycon, die von der Markteinführung ihres ersten Biosimilars FYB201 (Biosimilar des Augenmedikaments Lucentis) profitierte. Die Firma verfügt ausserdem über eine gute Pipeline und hat im laufenden Jahr bekannt gegeben, dass sie ein Biosimilar des Krebsmedikaments Keytruda (FY22E Umsatz rund USD 20 Mrd.) entwickeln. Weiter hat Lamb Weston, ein Hersteller von gefrorenen Kartoffelprodukten, positiv beigetragen. Die Firma profitierte von einer Gewinnerholung sowie einer Bewertungsexpansion. Eine fulminante Entwicklung postierte Sinch, ein Anbieter von personalisierten Nachrichten (SMS, E-Mails). Seit unserem Kauf Mitte Oktober hat sich der Titel mehr als verdoppelt, nachdem er seit dem Höchststand im September 2021 mehr als 90% verloren hatte.

Drei Übernahmen

Im 2022 wurden drei Firmen, in die Xantos investiert war, übernommen: Norway Royal Salmon wurde von Salmar übernommen, in welche wir ebenfalls investiert sind, Biohaven Pharmaceutical wurde von Pfizer übernommen (Übernahmeprämie 47%) und IIVI hat Coherent (beides Xantos-Investments) übernommen und damit die Konsolidierung im Bereich optische Kommunikationskomponenten vorangetrieben.



Portfolio sektorenmässig breiter aufgestellt

Per Ende Dezember ist Xantos noch zu fast 30% in Informationstechnologie, zu 15% in Industrie- und zu 13% im Gesundheitssektor investiert. Somit ist Xantos wesentlich breiter aufgestellt verglichen mit den Pandemie-jahren als die Bereiche Informationstechnologie und Gesundheit noch fast 70% des Portfolios ausgemacht haben.

Bereits im Herbst 2021 haben wir damit begonnen sehr hoch bewertete Positionen sowie Firmen, die noch keine Gewinne erzielten, zu reduzieren oder ganz zu verkaufen. Dieser Prozess wurde im Januar 2022 fortgesetzt und der Aufbau von Energie-, Finanz- und Rohstoffwerten wurde forciert. Auch im Bereich Alternative Energie (v.a. Solarenergie) haben wir Zukäufe (SolarEdge Technologies, Canadian Solar, Sunpower) getätigt, denn der Ukraine-Krieg hat zu einem Umdenken in Europa geführt, um die Energieabhängigkeit zu reduzieren.

Zyklischen Konsumaktien gegenüber waren wir schon zu Beginn des Jahres vorsichtig eingestellt, da wir befürchteten, dass es aufgrund der hohen Energie- und Rohstoffpreise zu einer Reduktion von anderen Konsumausgaben kommen könnte. Wir haben Firmen mit Preissetzungsmacht favorisiert, denn in einem inflationären Umfeld ist die Preissetzungsmacht von zentraler Bedeutung. Das sind z.B. Firmen mit besonders starken Marken, Firmen mit einer dominanten Marktposition bzw. Firmen, die über weitreichende Wettbewerbsvorteile verfügen.

Nachdem wir Rheinmetall bereits im Januar aufgrund der Bewertung ins Portfolio aufgenommen hatten, wurde die Position im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg weiter ausgebaut und zusätzlich durch die Rüstungsunternehmen SAAB AB sowie AeroVironment ergänzt. In Anbetracht zunehmender Rezessionsrisiken haben wir ab Mitte Jahr unser Energie- und Rohstoff-Exposure wieder etwas reduziert.

Wir haben das Jahr 2022 mit einer Cash-Quote von 10% gestartet und haben diese sukzessive auf fast 20% per Ende September ausgebaut. Nach vereinzelt Zukäufen im Herbst (Sinch, Crane-ware, Lancashire, Mapfre, Fluor) verfügt Xantos über eine Cash-Quote von rund 17% per Ende Dezember.

Geographisch gesehen ist Xantos gegenwärtig zu 34% in den USA und zu 42% in Europa investiert.

Ausblick

Negative Szenarien dominieren. Eine Rezession oder zumindest eine signifikante Wachstumschwäche scheint unvermeidlich.

Nicht nur die inverse Zinsstruktur in den USA weist auf eine mögliche Rezession hin, sondern auch viele vorlaufende Indikatoren deuten auf eine Abschwächung der Wirtschaft hin. Stark ins Gewicht fallen dürfte insbesondere eine Abkühlung an den Immobilienmärkten.

Mit einer globalen Wachstumsverlangsamung dürften wohl auch die Umsätze und Gewinne der meisten Firmen weiter unter Druck kommen. Allerdings müsste ein Wachstumseinbruch auch der Inflation den Sauerstoff entziehen. Es ist unwahrscheinlich, dass bei einer schwachen Wirtschaft die Preise weiter steigen können. In der Autoindustrie ist die Zurückhaltung der Konsumenten bereits angekommen. Tesla gibt bereits jetzt rekordhohe Preisrabatte. Auch im Retail-Bereich hat die Rabattschlacht bereits begonnen.

Turnaround China

China stagniert, die Chinesen werden zunehmend unzufrieden. China versucht derzeit aus der Null-Covid-Falle zu entkommen. Viele Corona-Massnahmen wurden gegen Ende des Jahres gelockert. Allerdings ist nicht sicher, ob allein die Wiederöffnung für einen wirtschaftlichen Aufschwung reicht. Die Jugendarbeitslosigkeit drückt, der Immobiliensektor ist angezählt, die



wirtschaftliche Zuverlässigkeit hat an Glaubwürdigkeit eingebüsst. China muss die Beschäftigung ankurbeln, den Immobilienmarkt stützen und die angeschlagene Glaubwürdigkeit wieder herstellen.

China muss und wird Massnahmen ergreifen, um die Wirtschaft wieder anzukurbeln. Ein China, das wieder wirtschaftlich Tritt findet dürfte die Lieferkettenprobleme endgültig beenden. Gleichzeitig dürfte der Konsum in China wieder zurückkehren.

Viele Schritte und Massnahmen der chinesischen Regierung zeigen, dass diese die Lage «normalisieren» möchte. China dürfte den eingeschlagenen Weg weitergehen und damit der Weltwirtschaft neue Wachstumsimpulse verleihen.

Hohe Lager und Neuorganisation der Lieferketten

Bereits jetzt zeichnen sich bei vielen Gütern hohe Lagerbestände ab. Nach den Lieferkettenproblemen im Nachgang der Corona-Schliessungen haben viele Firmen ihre Lager aufgestockt. Mit der laufenden Normalisierung der Lieferketten und dem gleichzeitig zaghafte Konsum sind in einigen Bereichen hohe Lagerbestände vorhanden. Der Abbau dieser Lager dürfte über Preisreduktionen erfolgen.

Die Lieferkettenproblematik hat viele Unternehmen und auch die Politik zu einem Umdenken veranlasst. Viele Unternehmen sind daran einen Teil der Produktion aus China oder Asien zurück nach Europa oder Amerika zu holen. Gerade bei Schlüsselindustrien wie Halbleiter oder Energiespeicher wird die «Heimholung» der Produktion mit massiven Subventionen unterstützt und Anlagechancen eröffnen. Aufgrund der höheren Lohnkosten und der fehlenden Facharbeiter werden neue Werke hochautomatisiert (Industrie 4.0) sein. Wir sehen hier interessante Investitionschancen sowohl bei Hardware als auch bei Software.

Immobilienmärkte sind angezählt

Viele Indikatoren in Europa und den USA zeigen, dass sich die Immobilienmärkte abschwächen. Die Baugenehmigungen im privaten Wohnungsbau in den USA befinden sich im Sinkflug. In Deutschland fallen die Baugenehmigungen ebenfalls monatlich. In den anderen Ländern Europas sieht es ähnlich aus. Die Kombination von steigenden Baupreisen und mindestens einer Verdoppelung der Finanzierungskosten wird der Markt nicht so einfach in einigen Monaten absorbieren können.

Die Immobilienmärkte sind die grössten und wichtigsten Märkte. Ein grosser Teil der Bevölkerung ist über Wohneigentum involviert. Eine Abschwächung der Preise und die Erhöhung der Finanzierungskosten zieht negative Wohlfandeffekte nach sich und wird einem grossen Teil der Bevölkerung die Kaufkraft entziehen. Ob der Immobilienmarkt weitere Zinserhöhungen ohne grosse negative Effekte erträgt, ist mehr als fraglich. Der Markt ist träge, aber er hat gedreht.

Zinswende nicht ob, sondern wann

Die steigenden Zinsen zeigen Wirkung. Leider fehlt sowohl den Entscheidungsträgern als auch den Kommentatoren und Analytikern die Geduld diese abzuwarten. Die Immobilienmärkte beginnen zu korrigieren, die Konsumentenstimmung kühlt sich ab, die Wachstumssituation ist fragil. Die Preissetzungsmacht wird zunehmend schwächer. Zwar werden Löhne in vielen Branchen steigen, dafür sind die Transportkosten sowie die Preise von Rohstoffen, Energie- und andere Inputkosten bereits erheblich tiefer. Es wäre keine Überraschung, wenn die Inflation sich schneller abschwächt als erwartet.



Sollte sich eine erhebliche wirtschaftliche Abkühlung einstellen, werden die Notenbanken politisch und gesellschaftlich schnell unter Druck geraten. Nur schon das Ende der Zinserhöhungen dürfte den Aktienmärkten einiges an Schwung verleihen.

Die Ära von Big-Tech geht zu Ende

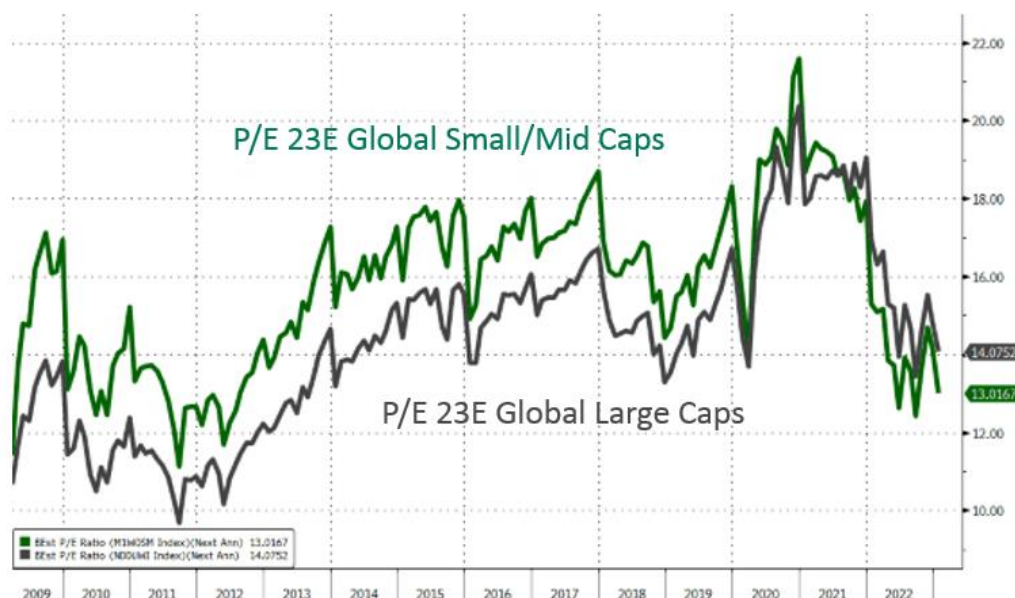
Die letzten 10-Jahre waren von wenigen grossen Technologieaktien, namentlich Apple, Amazon, Google, Microsoft, Meta, Netflix und Tesla, geprägt. Die Dominanz dieser Unternehmen an der Börse dürfte dem Ende entgegengehen. Meta, Netflix und Tesla sind bereits an ihre Wachstumsgrenzen angelangt. Bei den anderen zeichnet sich dieses ab. Die hohen Margen ziehen Konkurrenz an, die Wettbewerbsbehörden zeigen zunehmend Zähne, die Nachfrage wächst nur noch gering, die Konsumenten suchen Alternativen.

Noch ist nicht klar, welche Technologien, Industrien und Firmen in den nächsten Jahren im Fokus stehen werden. Sicher wird aufgrund der nachlassenden Dynamik bei den ganz grossen Blue Chip Aktien das Interesse der Anleger an mittelgrossen und kleineren Firmen zunehmen. Viele dieser Firmen sind in attraktiven Nischen tätig. Die Aussichten vieler mittleren und kleineren Firmen sind ausgezeichnet, die Wachstumschancen sind intakt.

Globale Small- & Mid Caps attraktiv bewertet

Die Bewertungen von vielen Small- & Mid Caps sind im 2022 beträchtlich gesunken und sind historisch gesehen attraktiv bewertet. Aber nicht nur im historischen Vergleich sind die weltweiten Small- und Mid Caps attraktiv bewertet, sondern auch im Vergleich zu den Large Caps. Gegenwärtig handeln die globalen Small- und Mid Caps zu einem Abschlag von mehr als 7% gegenüber Large Caps, während sie in den vergangenen 14 Jahren im Durchschnitt zu einer Prämie von 10% gehandelt haben.

Bewertungsvergleich Global Small/Mid Caps vs. Large Caps



2023 könnte sich einiges zum Positiven drehen

Im abgelaufenen Jahr sind verschiedene negative Faktoren, wie Krieg, Inflation, steigende Zinsen, schwaches China oder vorsichtige Konsumenten zusammengekommen. Wir sind zuversichtlich, dass sich im 2023 die Dynamik in einigen Bereichen ändern könnte. Der Inflationsdruck dürfte abnehmen, die Zinserhöhungen werden zu einem Ende kommen. China könnte neue Wachstumsimpulse setzen. Insbesondere die Bewertungen von Small- & Mid Caps sind historisch gesehen attraktiv. Es braucht eigentlich nur wenige positive Impulse damit 2023 ein erfolgreiches Jahr wird.

