

# Angst vor der Angst 2023: Anspruchsvoll, aber gut



Anmerkungen von

Thomas F. Seppi, Vorstand, FPM Frankfurt Performance Management AG vom 30. Dezember 2022

*Sehr geehrte Investoren, liebe Freunde der FPM AG,*

2023 wird kein langweiliges Jahr. Meine Top-Befürchtung: Der Markt wird phobisch. Das ist etwas anderes als risikobewusst. Risikobewusstsein löst eine Steigerung der analytischen Anstrengungen aus. Emotionalität senkt sie. Ein phobisch gewordener Anleger glaubt gar nicht mehr an Analysen, sondern nur noch an Befürchtungen.

2022 war das Jahr der „sich überlappenden Krisen“. Ein ganzes Rudel von Angsttreibern fiel über uns her. Sie sind noch da und könnten 2023 zu einem Jahr machen, in dem das Anlageverhalten primär ein Angstverhalten ist. Die Märkte müssen dann ständig außer der Sachlage auch noch die Bereitschaft mit reflektieren, die Fundamentalanalyse mit einer Phobie zu ersetzen. Möglichkeiten dafür gibt's genug: die Lieferkettenphobie, Inflationsphobie, Rezessionsphobie, Energiephobie, Zentralbankphobie, De-Industrialisierungsphobie, Überschuldungsphobie, China-Phobie. Während sich die Corona-Phobie allmählich entspannt, entwickeln die Investoren jetzt eine Phobie vor „Stay-at-home“-Geschäftsmodellen. 2022 hat uns Besorgtsein gelehrt. Die Hamburger Stiftung für Zukunftsfragen bestätigt: „64 Prozent der Deutschen blicken angstvoll auf 2023.“

Daher hat 2023 nicht nur Risiken im Gepäck, sondern auch einen Überfluss an Angstszenarien. Aber dies ist der wichtige Punkt: Phobien sind ein Hinterher-Phänomen. Die EZB ist ein anschauliches Beispiel. Erst als die Butter souverän die 3-Euro-Schwelle übersprang, deutete Team Lagarde eine leichte Inflationsphobie an.

Aber einige Veränderungen im Sentiment-Umfeld sehe ich positiv:

Festzins-Fans müssen nicht mehr sinnlos Geld in C-Lage Immobilien unterbringen, sondern bekommen nominal wieder was aufs Konto. Und bei den Kryptos ist das Bewusstsein für die Kehrseite der Coins gewachsen. Das Ende der Naivität sowohl bei Kryptos als auch bei schlechten Immobilien könnte für eine gewisse Zunahme der Börsenliquidität sorgen. Wobei Immobiliengeld wohl eher zu den Anleihen und Dividentiteln zurückkehrt.

## Ok, wie aber bewerten wir die Gesamtlage?

Der Krieg in der Ukraine ist weiterhin sehr ernst, vor allem für die direkt Betroffenen. Die Anpassung an die wirtschaftlichen Folgen für Europa ist aber auf gutem Weg und als Konjunkturfaktor nicht ohne Ambivalenz. Die entsprechende staatliche Investitionstätigkeit ist enorm gestiegen. Ebenfalls ist das Geschehen bei den Zinsen von realer Bedeutung. Es macht 2023 unbestreitbar anspruchsvoll. Wenn sich ein fast 40-jähriger Zinstrend zu immer niedrigeren Zinsen so rasch umkehrt, müssen Investoren ebenfalls umkehren, wenigstens gedanklich. Klar ist, Verschuldung kostet wieder Geld. Die vorsichtiger denkenden Investoren werden sich daher mehr am tatsächlich überschaubaren als am zukünftig möglichen Wert eines Investments orientieren. Nachdem die Renditen der Value-Investoren zwischen 2007 und 2019 im Schatten der Wachstumswerte standen, hat sich diese Unausgewogenheit in den letzten 20 Monaten bereits nicht mehr fortgesetzt. Die Bewertungsschere ist aber immer noch riesengroß. Wir erwarten, dass sie sich 2023 weiter schließt.

## Unsere Ergebnisse aus den Unternehmensgesprächen

In den vielen direkten Gesprächen mit den Unternehmen erlebten wir 2022 keine übertriebenen Phobien, sondern durchweg professionelle Unternehmenslenker, die auf Probleme mit klaren Strategien und Maßnahmen antworten. Tatsächlich waren bei den meisten Gesprächspartnern die Ergebnisse und Geschäftsentwicklungen 2022 sehr erfreulich und häufig besser als erwartet. Wir erwarten bei den Unternehmen 2023 weitere Restrukturierungs- und Kostensenkungsmaßnahmen, um die gestiegenen Energie- und Einkaufspreise abzufangen, aber keine großen Stellenstreichungen, da der Bedarf an Fachkräften unverändert hoch ist. Zudem erscheinen die Unternehmen meist in der Position zu sein, gestiegene Aufwände weitergeben zu können. Dies führt trotz Margenrückgängen absolut zu ähnlich hohen Erträgen wie in den Vorperioden.

Die derzeit niedrigen Bewertungen erinnern uns an den Jahreswechsel 2002/03, als man sich wieder aufs Kerngeschäft konzentrierte. Deutsche und europäische Unternehmen sind heute unter fundamentalen Bewertungen günstiger bewertet als damals. Sie verfügen über stärkere Substanz und viel Liquidität. Das ist Stoff für neue Zuversicht. In Börsensituationen, in denen Phobien abklagen und neue Zuversicht entstand, wie nach 2002, nach der Finanzkrise 2008 oder nach dem Tiefpunkt der Pandemie 2020, waren Investments in FPM Funds immer sehr erfolgreich. Die Ergebnisse waren nicht nur im Vergleich zur eigenen Konkurrenzgruppe, sondern auch zu anderen Assetklassen gut.

Wir sind Value. Orientierung an fundamentalen Daten, Primärresearch und kontinuierliche Unternehmensgespräche waren der Schlüssel für den Erfolg. Die Zukunft ist ungewiss. Es steht für uns aber fest, dass die derzeitigen Bewertungen zu sehr angstgetrieben sind.

Investoren und Asset Managern, die hohe Liquidität halten, wünsche ich gute Gelegenheiten und Timing-Glück. Wer wie ich glaubt, dass am Ende an der Börse die fundamentalen Tatsachen den Erfolg bringen, dem sage ich in Anlehnung an einen alten Werbeslogan:

Wir wissen nicht, was der Tankwart, Lehrer oder die BILD empfiehlt.

Wir empfehlen eine gute Dosierung in 603328, A0HGEX oder A0DN1Q.

Bleiben Sie lieber optimistisch. 2023 wird ein gutes Jahr.

Ich verspreche Ihnen, dass jeder von uns hoch motiviert ist, dass die FPM Funds auch im neuen Jahr absolut und relativ wieder sehr erfolgreich sein werden.

*Ihr Thomas Seppi*