

GSP Privat Portfolio

Marktbericht um 3. Quartal 2020

Münster, im Oktober 2020

Sehr geehrte Kundin, sehr geehrter Kunde!

In unserem letzten Bericht vom Anfang Juli haben wir Sie auf unruhige Zeiten vorbereitet, da wir der Überzeugung waren, dass die Kurse an den Aktienmärkten zu stark und zu schnell gestiegen sind. Das erreichte Kurniveau scheint durch die Flutung der Kapitalmärkte mit Geld durch die Notenbanken und die verabschiedeten Konjunkturpakete abgesichert, doch die Risiken, die den Hoffnungen gegenüberstehen sind vielfältig. Die Handelskonflikte zwischen den USA, der Europäischen Union und China sind nicht vom Tisch. Direkt an unserer Seite findet ein BREXIT statt, dessen Verlauf und Folgen nicht geregelt und absehbar sind. Die Konflikte mit Russland (Nordstream, Weißrussland, Nawalny und Ukraine) nehmen zu. In den USA wird Anfang November gewählt, was zusätzliche Unsicherheit bringt. Alleine in Deutschland sind über 5 Millionen Menschen im Kurzarbeitsmodus beschäftigt. Durch die Modifikationen im Insolvenzrecht ist das Problem möglicher Insolvenzen zeitlich verschoben worden. Zudem ist die zweite Pandemie-Welle in vollem Gang.

Klassische fundamentale und volkswirtschaftliche Zusammenhänge spielten bei der Kursfindung an den internationalen Kapitalmärkten im dritten Quartal nur noch eine untergeordnete Rolle. Weitaus mehr Beachtung fanden Nachrichten zur Impfstoffentwicklung oder geld- und fiskalpolitische Ankündigungen, wie z.B. die Konjunkturpakete, die Wertpapierkaufprogramme oder die Anpassung von Inflationszielen - und tatsächlich sind es derzeit vor allem diese Stützungsmaßnahmen, die eine Erholung der Konjunktur und damit einhergehend die Erholung der Kapitalmärkte zur Folge hatten. In einigen Teilmärkten, z.B. Tec-Aktien, sind mittlerweile aber historisch hohe Bewertungsmaßstäbe erreicht worden. Andere hingegen, z.B. Zykliker, haben sich von dem Corona-Crash nur unterdurchschnittlich erholt. Das mahnt einerseits kurzfristig zur Vorsicht, andererseits birgt es auch Chancen.

Anleger handeln richtig, wenn sie weiterhin langfristig Aktien kaufen, denn ein nahe der Nulllinie manifestiertes oder sogar negatives Zinsniveau rechtfertigt auch höhere Kursniveaus bei zinnsensitiven Anlageklassen, wie Aktien oder Immobilien, die kontinuierlich positive Cash-Flow's generieren. Auch Edelmetalle sind in dieser Gemengelage attraktiv, während Zinsanlagen immer mehr als Renditebaustein ausfallen. Die Anlageinstrumente müssen sorgfältig ausgewählt werden und der Anlagehorizont sollte langfristig sein.

Nachfolgend geben wir Ihnen einen Überblick über einzelne Märkte und unsere Einschätzungen für die zweite Jahreshälfte 2020:

Konjunkturelle Entwicklung

Wirtschaftliche Erholung und Notenbanken im Fokus

Die wirtschaftliche Erholung nach dem Corona-Schock setzte sich global weiter fort.

In Europa und den USA nahm die Zuversicht der Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe im September spürbar zu. Sowohl Einkaufsmanagerindizes, als auch Auftragseingänge und Exportstatistiken deuten eine Wiederbelebung der weltweiten Handelsaktivitäten und damit der Nachfrage nach Maschinen, Anlagen, Fahrzeugen, etc. an. Nach wie vor nur zaghafte Erholungstendenzen gibt es hingegen in einigen Dienstleistungsbranchen, vor allem in den Sektoren Reisen und Veranstaltungen. Zudem stehen viele Unternehmen weiterhin unter hohem Kostendruck, so dass vielfach mit dem Abbau von Belegschaften geplant wird. In Deutschland wird die Kurzarbeitsregelung entsprechend weiterhin von 53 Prozent aller Industrie-Unternehmen in Anspruch genommen. In den USA werden nach wie vor fast 1 Mio. Neuanträge auf Arbeitslosenunterstützung pro Woche verzeichnet.

Angesichts der teils unsicheren Einkommens- und Beschäftigungsperspektiven kommt der private Konsum, auch in den westlichen Industrienationen, bisher nur zögerlich voran. Konsumentenstimmungsindikatoren hatten sowohl in den USA als auch in Deutschland zuletzt sogar wieder Rückschläge zu verzeichnen.

In China belief sich das Wachstum der Industrieproduktion im Juli mit einem Plus in Höhe von 4,8 Prozent im Vergleich zum Vorjahr wieder nahe dem Vorkrisenniveau. Der private Konsum zeigt sich auch hier erholt, jedoch noch nicht auf dem Vorkrisenniveau (Einzelhandelsumsätze Juli -1 Prozent im Vorjahresvergleich). Zuletzt wurden von der chinesischen Administration zusätzliche Lockerungen bestehender Einschränkungen vermeldet, die den sozialen Konsum, bspw. Kinobesuche, beleben werden.

Die Corona-Pandemie hat die Schwellenländer besonders getroffen. Länder wie Brasilien, Russland und Indien sind von der Pandemie schwer getroffen. Angesichts klammer Kassen fallen die Corona-Maßnahmen zur Belebung der Konjunktur entsprechen schmal aus. Teilweise geht die Sorge um, dass einige Länder (z.B. Türkei) ihre Schulden nicht bedienen könnten.

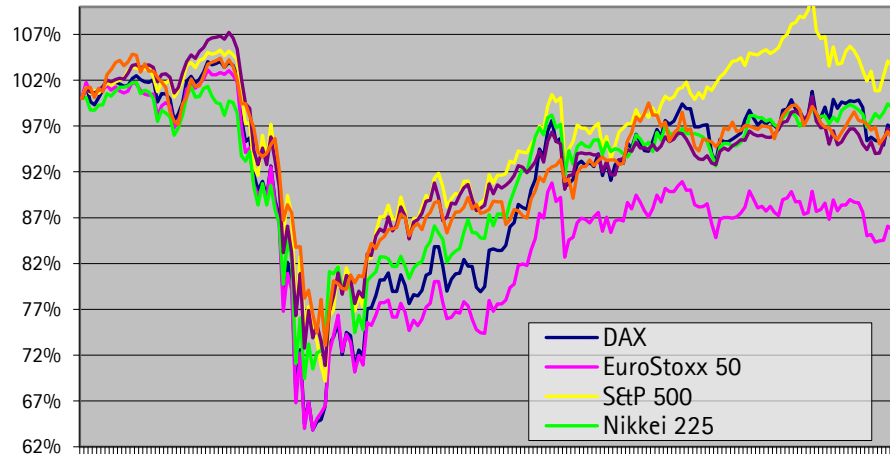
Weltweit stehen die Tore der Fiskal- und Geldpolitik zur Stützung der Konjunktur weit geöffnet. Zuletzt lag der Fokus auf der Ankündigung von Seiten der US-Notenbank Fed, künftig sowohl einen voll ausgelasteten Arbeitsmarkt als auch ein Überschießen der Inflationsrate über das Ziel von etwa 2 Prozent hinaus länger zu tolerieren. An den Kapitalmärkten wurde dies als Ankündigung eines weiterhin und noch lange anhaltenden ultra-expansiven Kurses der Geldpolitik interpretiert. Ähnlich äußerte sich auch die EZB.

Aktuell wird in den USA ein zweites Konjunkturprogramm von anfänglich mehr als 2 Bio USD verhandelt. Zwar konnten sich Republikaner und Demokraten bisher weder in der Höhe noch bei den Maßnahmen einigen, eine abgespeckte Version noch vor der Wahl scheint jedoch im Bereich des Möglichen.

Aktien

Die wichtigsten Indizes haben sich in den ersten drei Quartalen 2020 wie folgt entwickelt:

Aktienindizes Q1-3 2020



	31.12.19	Tief	Hoch	30.09.20	Entwicklung seit Jahresbeginn
DAX	13.249	8.458	13.787	12.752	- 3,8 %
EuroStoxx50	3.745	2.391	3.862	3.193	- 14,7 %
S&P 500(USA)	3.218	2.226	3.583	3.363	+ 4,5 %
Nikkei 225	23.657	16.427	24.071	23.291	- 1,5 %
MSCI Welt (EUR)	214,55	152,10	230,0	206,14	- 3,9 %

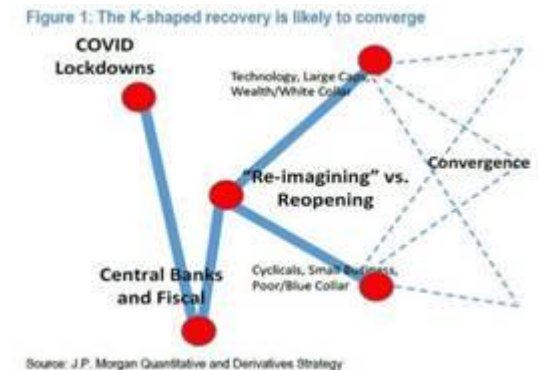
Aktien: Liquiditäts-Hausse

Die Kurse an den internationalen Aktienmärkten wurden durch eine besser als erwartet verlaufene Berichtssaison der Unternehmen zum 2. Quartal beflügelt. Unseres Erachtens wurden die Erwartungen durch Analysten, angesichts der unsicheren Auswirkungen der Corona-Pandemie, im Vorhinein zu weit herabgestuft. Zudem befeuerte die Aussicht auf weitere und anhaltende Unterstützung durch die Fiskal- und Geldpolitik weltweit die Kursentwicklung. Der deutsche Leitindex DAX konnte in diesem Zuge deutlich zulegen und notierte im dritten Quartal nur noch einige Prozentpunkte unter den Höchstständen aus dem Februar dieses Jahres. Die US-Aktienindizes S&P 500 und NASDAQ 100 erreichten – vor allem getrieben durch die großen Technologietitel – sogar neue Allzeithochstände.

Es macht den Anschein, dass sich mit Beginn des Herbstes zwar nicht das Wetter, aber zumindest die Großwetterlage an den Märkten verändert hat. Die Phase steigender Kurse von Unternehmen, die für Technologie und „Staycation“ stehen, zu Lasten von Aktien aus der originären Realwirtschaft scheint seit Anfang September zu Ende zu gehen. Das ist für uns ermutigend, haben wir doch den bemerkenswerten Anstieg der FANG-Werte (Facebook, Apple, Netflix, Google) mit entrückten Bewertungen nicht nachvollziehen können. Apple alleine ist mehr wert als der gesamte deutsche Aktienmarkt. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis der Apple-Aktie beträgt ca. 40 bei einem vergleichsweise geringem Gewinnwachstum. Tesla erwirtschaftet bisher keine Gewinne und ist 12 Mal so viel wert wie VW! Bei solchen Bewertungen fühlen wir uns an die Auswüchse der späten 90er Jahre erinnert.

Die fünf größten Namen (Facebook, Amazon, Apple, Microsoft und Google) machen gut ein Viertel des S&P 500 aus und hatten Ende August gut 35% zugelegt, während die anderen 495 Aktien des S&P 500 gut 5% seit Jahresanfang verloren haben. Es passiert nicht häufig, dass ein Aktienmarkt neue Höchststände markiert und doch mehr Verlierer als Gewinner verzeichnet.

Während viel über die möglichen Erholungsszenarien (V, W, U oder L) nach der Pandemie geschrieben wurden, sehen wir eine K-förmige Erholung („Krokodil“). Im Oberkiefer stecken die unseres Erachtens überbewerteten Tec- und Staycation-Werte und im Unterkiefer die Value-Titel und Zykliker, die unseres Erachtens unterbewertet sind. Ein Zuklappen der beiden Kiefer könnte jetzt begonnen haben.



Die Veränderung des Momentums an den Märkten werden wir weiter im Blick behalten. Value-Titel und Zykliker werden wieder mehr Beachtung finden, Tec- und Staycation-Werte hingegen dürften stagnieren oder sogar verlieren.

Wir bevorzugen die Branchen Gesundheit, Biotech, Chemie, Autos, Goldminen und Finanzen. Regional halten wir Europa für besonders interessant. Auch Japan ist interessant. USA ist uns zu teuer und China zu sehr mit politischen Risiken behaftet.

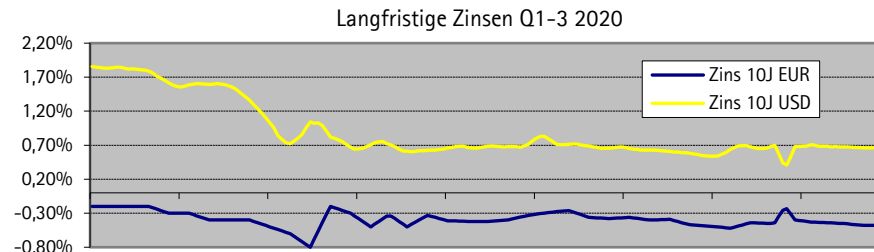
GSP Aktiv Portfolio UI

Im GSP Aktiv Portfolio haben wir während des gesamten Quartals vorsichtig agiert. Die Aktienquote beläuft sich aktuell auf ca. 65%. Durch Veroptionierung von Geld- und Aktienbeständen konnten erneut beachtliche Zusatzerträge eingenommen werden. Sowohl Aktien als auch Anleihen im Fonds konnten sich von den tiefen Einbrüchen im Berichtszeitraum weiter erholen. Wir fokussieren uns darauf Aktien aus den vorab genannten Branchen zu finden, die ein funktionierendes Geschäftsmodell haben und deren Kurseinbruch noch nicht gänzlich aufgeholt wurde.

Der Fonds zeigte im Berichtszeitraum eine Wertentwicklung von -5,7%:



Anleihen



Zinsen: anhaltend tief

Die Rendite einer zehnjährigen Bundesanleihe stieg im August leicht von -0,56 auf -0,39 Prozent p.a. Auch in den USA zog die Verzinsung einer Staatsanleihe mit 10 Jahren Restlaufzeit um etwa 20 Basispunkte auf 0,71 Prozent p.a. an, nachdem einige Marktteilnehmer offensichtlich kurzfristig eine höhere Wahrscheinlichkeit für steigende Inflationsraten angesichts des weiterhin expansiven Kurses der Fed eingepreist hatten. Vorerst sorgte aber genau diese global expansive Geldpolitik für anhaltend niedrigste Renditen in nahezu allen Anleihe-segmenten.

Im Hochpunkt der Corona-Panik haben selbst sicherste Staatsanleihen deutlich im Wert verloren. Das zeigt, dass im Hochpunkt der Krise schiefe Geldnot viele Investoren zu Notverkäufen zwang um an anderswo benötigte Liquidität zu gelangen. Mit Abflauen der Panik und wieder einmal weitgehender Öffnung der geldpolitischen Schleusen stellte sich auch wieder das altbekannte Bild mit verbreiteten Minuszinsen ein.

Differenzierter ist die Lage bei Unternehmensanleihen und allgemein riskanteren Anleihen, etwa aus Emerging Markets: Man konnte auch hier im Tief gute Schnäppchen machen. Die Erholung dieser Anleihen ist aber geringer ausgefallen als bei Staatsanleihen. Noch immer werden Risikoaufschläge bezahlt, die auf die begründete Angst vor Insolvenzen, die es ja auch bereits gibt, zurückzuführen sind. In diesem Umfeld redet niemand von Inflation. Aber Achtung: die von Notenbanken freigesetzten Geldmengen sind kaum vollständig zurückzuführen. Wenn dann noch die Konjunktur läuft, ist bei der Inflationsentwicklung vieles möglich.

Wir bevorzugen weiterhin kurze bis mittlere Laufzeiten mit mittleren bis guten Bonitäten. Auch wenn wir optimistisch für den EUR sind, mischen wir USD und andere Fremdwährungen nach wie vor bei. Die bestehenden Zinsvorteile und die Streuung der Anlagen unserer Mandanten machen diese Anlagemöglichkeiten zu wichtigen Bausteinen in unseren Kundenportfolios.

Immobilien

Immobilien: Home-Office im Vormarsch

Von Unsicherheit ist die Zukunft des Immobilienmarktes geprägt. Naturgemäß ist er träge und ändert seine Richtung nur langsam.

Im Wohnimmobilienmarkt sind, außer einer Stagnation bei den Transaktionen, keine Auswirkungen der Corona-Krise zu sehen. Die Preise sind weiter auf hohem Niveau stabil, teilweise steigen sie leicht.

Bei Gewerbeimmobilien ist wohl eher eine Preiskorrektur anzunehmen, da die Krise zu einer verminderten wirtschaftlichen Aktivität und somit zu weniger Nachfrage für Gewerbeflächen führen könnte. Zudem dürfte der Trend zu mehr Home-Office die Nachfrage für Büroimmobilien belasten. Dies zeigt sich auch bei den Kursen der offenen Immobilienfonds. Die offiziellen Bewertungen der offenen Immobilienfonds (NAV = Net asset value) entwickelten sich in 2020 zwar weiter stabil. Im Börsenhandel aber sah man Korrekturen. Selbst bei eingetrübten Aussichten hielten wir diese für übertrieben und kauften für unsere Kunden selektiv dazu. Ansonsten halten wir, bei dieser Unsicherheit, zunächst eine gewisse Zurückhaltung für angebracht.

Währungen

Währungen: Euro seitwärts

Der Euro notierte im Vergleich zum US-Dollar nach einer deutlichen Aufwertung im dritten Quartal bei 1,17 EUR/USD. Im Großen und Ganzen bewegen sich die Devisenkurse nach unserer Einschätzung in fairen Bandbreiten. „Kleine“ Währungen waren in der Corona-Panik sehr schwach, „sichere Häfen“ wie EUR, USD und JPY sehr fest. Das normalisiert sich gerade wieder.

Rohstoffe

Rohstoffe: Gold liquiditätsgetrieben

Ein neues Allzeithoch bei 2.063 US-Dollar hatte der Goldkurs Anfang August zu verzeichnen. Auch wenn die Notierungen aktuell korrigieren, bleiben die „sicheren Häfen“ der Kapitalanlage offensichtlich weiterhin gefragt.

Beim Öl scheint die Disziplin der OPEC ein stützendes Moment zu sein und der Kursverfall sollte sein Ende finden. Der Preis für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent stieg mit der Aussicht auf eine weitere konjunkturelle Erholung zeitweise auf 45,70 US-Dollar um sich zum Ende des Quartals bei ca. 42 US-Dollar einzupendeln.

Die sonstigen Rohstoffe sind parallel zu vielen anderen eingebrochen und wieder teilweise erholt.

Zusammenfassung unserer Annahmen für 2020

Die wirtschaftliche Erholung dauert länger, als wir das alle gehofft haben. Die Rückkehr zu einem wie auch immer gearteten „Normalzustand“ ist nicht vor der zweiten Jahreshälfte des kommenden Jahres zu erwarten.

Für das vierte Quartal gehen wir von Marktschwankungen aus, die wir eher als langfristige Chancen denn als Risiken für die uns anvertrauten Gelder sehen. Wir liegen auf der Lauer, um bei sich bietenden Chancen entschlossen investieren zu können.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr GSP-Team

PS: Unsere Arbeit ist von der Zeitschrift Capital bewertet worden:

