

# GSP Privat Portfolio

## Marktbericht zum 4. Quartal 2020

Münster, im Dezember 2020

Sehr geehrte Kundin, sehr geehrter Kunde!

In unserem letzten Bericht vom Anfang Oktober haben wir Sie auf Schwankungen an den internationalen Aktienmärkten im 4. Quartal vorbereitet, und davon gesprochen, für Sie „auf der Lauer zu liegen“ um weitere Investitionen zu tätigen. Im Vorfeld und während der Stimmauszahlungen zu den US - Präsidentschaftswahlen sind die internationalen Aktienmärkte hektisch auf und ab gesprungen. Der Dax z.B. hat innerhalb von vier Wochen zehn Prozent verloren und wieder zurückgewonnen, nachdem klar wurde, dass Joe Biden der neue Präsident der USA werden würde UND ein Impfstoff zur Bekämpfung der COVOD19-Pandemie gefunden wurde. Wir haben dieses Abtauchen für Sie mit Augenmaß und Vorsicht durch selektive Käufe gewinnbringend nutzen können.

### 2020 – wahrlich kein Jahr für schwache Nerven

Was für ein turbulentes Jahr 2020 liegt hinter uns! Die Aktienmärkte starteten mit neuen Höchstständen. Gründe waren die sich weltweit, begleitet von einer sehr expansiven Geldpolitik der Notenbanken, erholende Konjunktur, und folglich, wieder steigende Unternehmensgewinne. Mit den Risiken, wie der bevorstehenden US-Präsidentschaftswahl, den Gefahren eines ungeregelten BREXIT oder den diversen Handelsstreitigkeiten hatten die Anleger zu leben gelernt.

Und dann kam das Virus in unser Leben. Es begleitet uns seitdem spürbar in unserem Alltag: Angst um die eigene Gesundheit, die unserer Familien und Freunde, Einschränkungen der persönlichen Freiheit zu Gunsten der gesellschaftlichen Verantwortung, Existenzängste auf der beruflichen Seite und vieles mehr. Durch die Lockdown-Phasen haben wir unsere wirtschaftlichen Aktivitäten auf ein Minimum reduziert. Die Staatsschulden steigen massiv an. Die langfristigen wirtschaftlichen Folgen sind noch immer nicht im Detail abzusehen.

In einer Stampede der Angst brach beispielsweise der DAX im März um gut 40 Prozent, auf ein Niveau um 8.500 Punkten, ein, die Konjunktur wegen des Lockdowns auch. Die Regierungen schnürten eilig riesige Hilfsprogramme und die Notenbanken öffneten erneut die Geldschleusen. Konjunktur und Aktienmärkte erholten sich im Sommer und Herbst wieder bis zum 2. Lockdown. Ohne die Pandemie würden unseres Erachtens bei diesen Maßnahmen die Aktienmärkte nochmals 20 Prozent oder noch höher stehen als sie es jetzt tun. Das wären DAX-Stände deutlich über 16.400 Punkten!

Aber, das Virus ist noch da und die Todeszahlen in unserem Land sind auf ein trauriges Rekordniveau angestiegen. Paradoxerweise ist auch der DAX in dieser dunkelsten Zeit auf ein Rekordniveau gestiegen, denn die Börsen handeln die Zukunft. Mit den gefundenen Impfstoffen ist die Hoffnung zurückgekehrt, und wer weiß, vielleicht erreichen wir die erwähnten 16.400 Punkte im DAX schneller als gedacht. Wir sind zuversichtlich!

Den Chancen und Risiken für das Jahr 2021 widmen wir uns in den nächsten Kapiteln ausführlich:

## Konjunkturelle Entwicklung

### Industrie oben auf, Dienstleistung in der Depression

Die Corona-Pandemie hat Europa und viele andere Regionen weltweit wieder voll im Griff. Aufgrund deutlich steigender Fallzahlen wurden von diversen Regierungen im November teilweise sehr strikte Shutdown-Maßnahmen eingeführt. Die Folge ist ein erneuter wirtschaftlicher Einbruch, der vor allem die südlichen Mitgliedstaaten der Eurozone, aber auch Großbritannien, heftig trifft. Es ist daher schon absehbar, dass das Wirtschaftswachstum der Eurozone, und möglicherweise auch in Deutschland, im 4. Quartal negativ ausfallen werden. Entsprechend gaben wichtige konjunkturelle Frühindikatoren wie der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex und die Einkaufsmanagerindizes der Eurostaaten deutlich nach.

Anders als die besonders von den Einschränkungen betroffenen Dienstleistungsbereiche ist die deutsche Industrie eines der wenigen Segmente mit weiterhin positiven Aussichten, auch für die kommenden Monate. Der Hintergrund ist eine weiterhin starke Exportnachfrage vor allem aus China, wo die Vorkrisenniveaus der wirtschaftlichen Aktivitäten bereits wieder erreicht wurden. Zusätzlich beflügelt wurden die Konjunkturoffnungen mit Blick auf das kommende Jahr durch die positiven Nachrichten über die Entwicklung mehrerer Corona-Impfstoffe mit zumeist sehr hohen Wirkungsgraden. Auch wenn die Pandemie deswegen nicht kurzfristig beseitigt sein wird, besteht doch die Hoffnung, dass sie im Laufe der kommenden Monate deutlich an Einfluss verliert.

Europa hat den Haushalt für die nächsten sieben Jahre mit einem Rekordvolumen von 1,85 Billionen Euro verabschiedet. Darin enthalten ist auch der Corona Aufbaufonds in Höhe von 750 Milliarden Euro. Alleine in Deutschland hat sich, laut mehreren Volkswirten, ein Konsum- und Investitionsstau in Höhe von 100 Milliarden Euro aufgebaut. So dürfte es auch in vielen anderen Volkswirtschaften in der Welt aussehen.

Am 24. Dezember überraschte zudem eine Meldung über die Einigung Großbritanniens mit der EU über einen Umgang mit dem BREXIT vorerst positiv. Was in der Realität davon zu erwarten sein wird, bleibt abzuwarten. Es gilt: „Auch ein kleiner Schritt ist besser als gar keiner.“

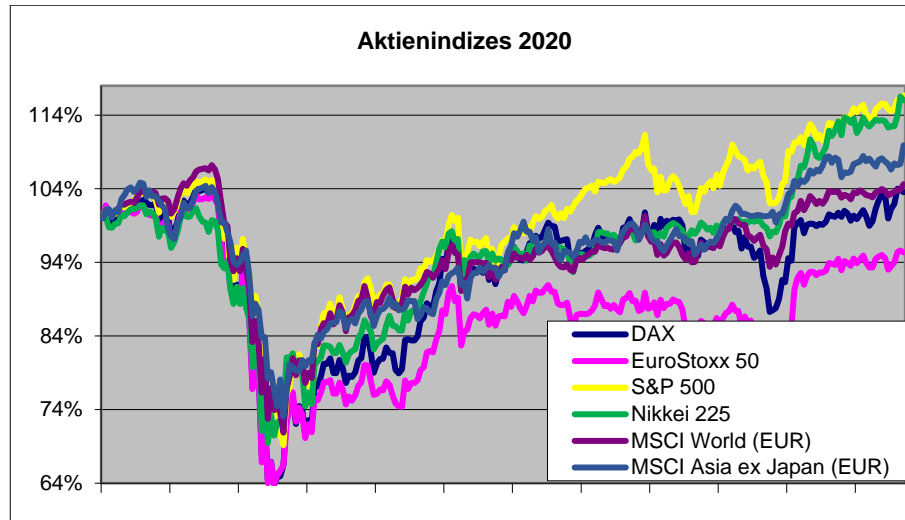
In den USA ist im Dezember ein Konjunkturpaket zur Stützung der Wirtschaft mit einem Volumen von 900 Milliarden US - Dollar beschlossen worden. Eventuell wird dieses Paket nach Amtsantritt von Joe Biden nochmals erhöht werden.

Nicht zuletzt, wenn auch in den letzten Jahren immer wieder erwähnt und strapaziert: Die Notenbanken fluten nach wie vor die Volkswirtschaften mit Geld. Die Anleihekaufprogramme wurden nochmals erhöht. In vielen westlichen Volkswirtschaften gibt es negative Zinsen. In den USA ist das Zinsniveau zwar noch nicht negativ aber es hat sich deutlich der Null-Zins-Linie angenähert. Zudem erklärten die Notenbanken, dass sie für längere Zeit an dieser Politik festhalten werden und vorsorglich haben sie auch schon ihre Inflationsagenda dahingehend angepasst mehr Inflation zulassen zu können.

All das, sind, zumindest kurzfristig, gute Nachrichten, die darauf hoffen lassen, dass die Konjunktur nach dem Ende der Pandemie weltweit kräftig anspringen könnte. Vermutlich werden wir dann aber auch wieder vermehrt über Inflation reden müssen. Welche Folgen und Herausforderungen ein Inflationsanstieg langfristig mit sich bringt bleibt abzuwarten.

## Aktien

Die wichtigsten Indizes haben sich in 2020 wie folgt entwickelt:



	31.12.19	Tief	Hoch	31.12.2020	Entwicklung seit Jahresbeginn
DAX	13.249	8.458	13.787	13.719	+ 3,5 %
EuroStoxx50	3.745	2.391	3.862	3.572	- 4,6 %
S&P 500(USA)	3.218	2.226	3.756	3.756	+ 16,7 %
Nikkei 225	23.657	16.427	27.568	27.444	+ 16,0 %
MSCI Welt (EUR)	214,55	152,10	230,0	224,50	+ 4,6 %

Auf den ersten Blick sieht es so aus, als wenn wieder einmal in den USA aufgrund der Tec-Werte das meiste zu verdienen war. Allerdings hat der USD ca. 10% gegenüber dem Euro verloren, was für Anleger aus Euroland den Gewinn erheblich geschmälert hat. Auch der japanische Yen hat gegenüber dem Euro an Wert verloren, allerdings nur ca. 4%. Folglich war es für Anleger aus Euroland am besten in Japan zu investieren.

### Aktien: Europa Top, USA Flop

Für das Jahr 2021 glauben wir, dass sich die europäischen Aktienmärkte im Vergleich mit den US-amerikanischen Märkten besser entwickeln werden. Europa ist deutlich günstiger bewertet. Zudem dürften in den USA mit dem Regierungswechsel auch die Regulierungen für Unternehmen zunehmen. Dies dürfte insbesondere die großen Tec-Werte treffen, die auch im Rest der Welt auf höhere Regulierungsanforderungen stoßen. Unseres Erachtens zu recht. Sollten die Demokraten auch die Senatsmehrheit, mit der Stichwahl in Georgia am 05.01.21, für sich entschieden haben (wonach es aussieht), rücken Steuererhöhungen für alle Unternehmen und die Digitalsteuer für die Tec-Werte näher, vielleicht sogar weltweit. Zudem hat der US-Dollar zuletzt an Wert verloren. All dies spricht unseres Erachtens gegen Aktien, insbesondere die Tec-Werte, aus Amerika.

In Asien, sowieso besser durch die Pandemie gekommen, bleiben die Aktienmärkte, angeführt von China (nach wie vor mit politischen Risiken behaftet) und Japan weiterhin sehr interessant. Die Emerging-Markets könnten im Rahmen einer weltweiten wirtschaftlichen Erholung nach der Pandemie wieder zunehmend in den Vordergrund rücken.

### Aktien: Sektoren und Einzeltitelauswahl sind wichtiger denn je

In 2020 waren die großen Gewinneraktien in den Sektoren „work from home“, IT-Ausstattung, Online-Handel und Lieferlogistik zu finden. Die Bewertungen dieser Unternehmen sind aus unserer Sicht jedoch der Realität entrückt, und das zukünftige Potenzial ist gering. Die bereits erwähnten Regulierungsrisiken und Digitalsteuern machen diese Aktien anfällig für Kurskorrekturen. In Deutschland wurde zeitweise auch über eine Steuer für den Online-Handel diskutiert um die Geschäfte in der Innenstadt zu unterstützen. Was auch immer kommen mag, irgendwie müssen die Corona-Kosten bezahlt werden, und da ist es durchaus probat die größten Profiteure in höherem Maß daran zu beteiligen.

Interessant ist auch wie die Politik die Macht der Tec-Giganten zu brechen versucht: In USA haben 40 Staaten Klage gegen Facebook wegen Machtmissbrauchs eingereicht und in China hat die Regierung den weltweit größten Börsengang aller Zeiten, der Ant Group, einer Alibaba-Tochter, untersagt. Stattdessen wird eine Zerschlagung der Ant Group wahrscheinlicher. Diese Beispiele dürften erst der Anfang sein, und daher halten wir uns besser fern von diesen Aktien.

Unsere Aufgabe sehen wir mehr denn je darin, für Sie die Unternehmen zu finden, die über stabile Bilanzen und gute Zukunftsaussichten verfügen und fair bewertet sind. Wir bevorzugen als Basisinvestitionen die Branchen Gesundheit, Biotec, Chemie, Autos, Maschinenbau, Goldminen und Finanzen. Die Sektoren Tourismus und Luftfahrt beinhalten großes Aufholpotenzial bei erhöhtem Risiko.

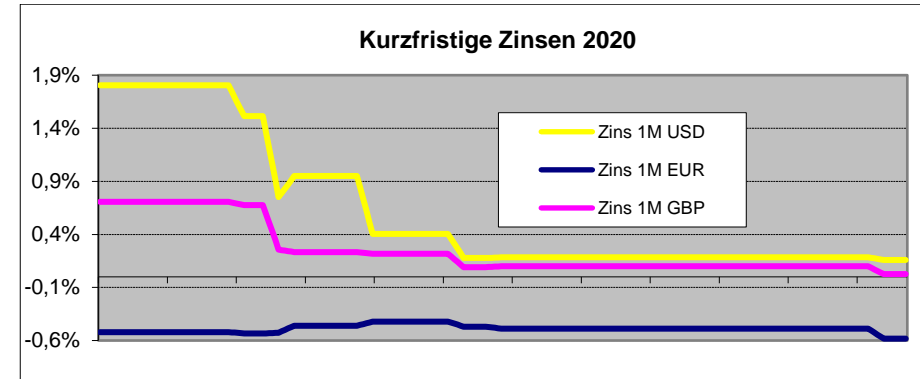
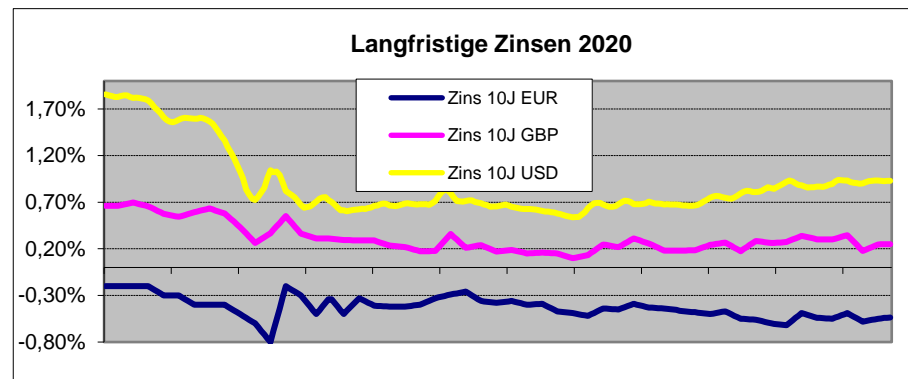
## GSP Aktiv Portfolio UI

Im GSP Aktiv Portfolio haben wir im vierten Quartal für Sie die Aktienquote auf aktuell ca. 85% erhöht. 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 Regionen und Branchen zu finden, die ein funktionierendes Geschäftsmodell haben und deren Kurseinbruch noch nicht gänzlich aufgeholt wurde.

Der Fonds zeigte im Berichtszeitraum eine Wertentwicklung von + 5,2%. Damit hat der Aktiv Portfolio an der Erholung überdurchschnittlich partizipiert und noch vor dem DAX ein Allzeithoch erreicht.



## Anleihen



## Zinsen: tief, und da bleiben sie

Angesichts der bereits beschriebenen Politik der Notenbanken verharren die Renditen an den Anleihemärkten auf sehr niedrigem Niveau: Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen ist tief im negativen Bereich, bei -0,55 Prozent p.a. Französische Staatsanleihen sind auf einem ähnlichen Niveau. Griechische und italienische Staatsanleihen rentieren im gleichen Laufzeitensegment nur noch knapp über 0,60 Prozent p.a. und damit ebenfalls auf Rekord-Tiefstständen. In den USA waren die Zinsen für Staatsanleihen im 4. Quartal 2020 ebenfalls schon Richtung 0% unterwegs, bevor sie zuletzt wieder etwas angestiegen sind. 10-jährige Bonds rentieren bei ca. 1% p.a.

Das Marktsegment der Unternehmensanleihen konnte sich parallel zu den Aktienmärkten deutlich von den Tiefstständen aus der ersten Jahreshälfte erholen. Gute Bonitäten in Euro weisen mittlerweile auch negative Zinsen aus. Es gibt aber auch Anleihen von Schuldern, deren Kurse noch nicht das Vorkrisenniveau erreicht haben. Hier werden höhere Risikoaufschläge gezahlt, sodass sich Chancen ergeben.

Mit der Aussicht auf eine deutliche Abschwächung der Pandemie haben wir wieder damit begonnen, in Anleihen aus den stark betroffenen Emerging Markets zu investieren. Wir sind davon überzeugt, dass mit einer sinkenden Bedeutung des Virus die Kurse in diesem Marktsegment steigen werden.

## Immobilien

### Immobilien: weiter konstant

Aufgrund des extrem niedrigen Zinsniveaus ist nach wie vor die Vermögensklasseninflation die größte Triebfeder für weiter steigende Preise für Wohnimmobilien.

Bei Gewerbeimmobilien hat die Preiskorrektur leicht begonnen, da die Krise zu einer verminderten wirtschaftlichen Aktivität und somit zu weniger Nachfrage für Gewerbeflächen führt. Zudem belastet der Trend zu mehr Home-Office die Nachfrage für Büroimmobilien. 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. Wir haben hier auf dem niedrigen Niveau selektiv wieder investiert, da wir die Stabilität dieser Anlageklasse schätzen und die Abschlüsse für übertrieben halten.

## Währungen

### Währungen: Euro 2020 stark, 2021 seitwärts

2020 hat der Euro gegenüber vielen Währungen zugelegt, im Vergleich zum US-Dollar mehr als 10% auf zuletzt 1,23 USD je EUR. Im Wesentlichen ist dies der Notenbankpolitik und des sich zunehmend annähernden Zinsniveaus geschuldet. Die vom IWF ermittelte Kaufkraftparität liegt aktuell bei ca. 1,30 USD je EUR. Aufgrund des nach wie vor vorhandenen Zinsvorteils zu Gunsten des USD glauben wir nicht, dass dieses Niveau erreicht werden wird. Wir gehen davon aus, dass die Währungsrelationen bei den „großen“ Währungen sich seitwärts bewegen werden.

„Kleine“ Währungen waren in der Corona-Panik sehr schwach, „sichere Häfen“ wie EUR, USD und JPY sehr fest. Das normalisiert sich gerade wieder. Dieser Trend dürfte anhalten. Daher werden wir den Währungen aufstrebender Länder wieder mehr Aufmerksamkeit widmen.

## Rohstoffe

### Rohstoffe: Öl schmiert wieder

Zuletzt hat das Öl wieder fester tendiert. Die Hoffnung auf eine weltweite Konjunkturerholung nach der Pandemie und die disziplinierten Förderkürzungen der OPEC+ Staaten haben die Preise für das WTI über 50 und das Brent auf über 53 USD getrieben.

Gas, Kupfer, Aluminium und andere Rohstoffe sind nach dem Einbruch im März 2020 kräftig angestiegen und notieren wieder auf hohem Niveau. Gleiches gilt für Lithium, Kobalt, Palladium und andere Rohstoffe, die verstärkt aus regenerativen Sektoren und für Elektromobilität nachgefragt werden.

Auch die Edelmetalle Gold, Silber und Platin weisen die gleichen Muster auf. Nach dem Einbruch im März 2020 folgte eine kräftige Erholung auf ein sehr hohes Niveau.

In 2021 gehen wir davon aus, dass aufgrund der erwarteten Konjunkturerholung alle Rohstoffe weiterlaufen werden. Öl könnte 60 und das Gold die 2.000 USD deutlich übersteigen.

Aufgrund der zunehmenden Ausrichtung unserer Anlagestrategie nach ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance Anlagekriterien) kommen Investments in Öl und Ölwerten zunehmend weniger in Betracht. Investments in Edelmetallen haben wir ausreichend für Sie getätigt, so dass Sie von einer positiven Entwicklung profitieren würden.

## Zusammenfassung unserer Annahmen für 2021

Wir sind grundsätzlich positiv für das Jahr 2021 zu den Kapitalmärkten eingestellt. Durch die Hoffnung auf einen durchschlagenden Erfolg der begonnenen Impfstrategie sind an der Börse gerade bei den Aktien bereits viele Vorschusslorbeeren verteilt worden. Einen weiteren Kursanstieg an den Aktienmärkten in der Breite halten wir für 2021 für möglich. In den einzelnen Branchen ist ein deutliches Auseinanderdriften der Entwicklung zu erwarten. Überbewertungen und Unterbewertungen werden sich abbauen. Von der festverzinslichen Seite erwarten wir im Bereich der Unternehmensanleihen bei überschaubaren Risiken einen immer noch spürbaren Renditebeitrag. Gold gehört als Risikoversicherung für uns in die Portfolios.

Wir verabschieden dieses Jahr 2020 gerne und schauen zuversichtlich auf das neue Jahr.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr GSP-Team