

GSP Privat Portfolio

Marktbericht zum 4. Quartal 2021

Münster, im Januar 2022

Sehr geehrte Kundin, sehr geehrter Kunde!

Das Jahr 2021 ist zu Ende und bedauerlicherweise war es erneut geprägt durch die Covid 19 Pandemie. Eine Pandemie, die droht eine Endemie und somit zur Normalität zu werden. Ist das die Normalität, die wir uns alle gewünscht haben? Wohl nicht. Trotzdem müssen wir uns anscheinend daran gewöhnen. Die internationalen Kapitalmärkte haben mit diesem Gewöhnungsprozess bereits begonnen.

2021 – ein zweigeteiltes Jahr

Nach einem sehr turbulenten 2020 starteten die Börsen positiv und voller Hoffnung in das Jahr 2021. Bis zur Jahreshälfte konnten insbesondere die Aktienmärkte hohe Kurszuwächse vorweisen. Als aber mehr und mehr zu Tage kam, dass das Virus gekommen ist, um erst einmal zu bleiben, schwand die Hoffnung und somit der Nährboden für weitere starke Kursgewinne.

Zunehmend wurde an den Kapitalmärkten über abgebrochene Lieferketten, Mangel an Chips, Rohstoffen und Vorprodukten, gestiegene Energiekosten, angespannte Arbeitsmärkte, Inflation, geopolitische Risiken und vor allem steigende Zinsen gesprochen. Andererseits wächst die Weltwirtschaft aktuell trotz dieser Hindernisse robust. Den Chancen und Risiken für das Jahr 2022 widmen wir uns in den nächsten Kapiteln ausführlich:

Konjunkturelle Entwicklung

Der Einfluss der Corona-Pandemie auf die Kapitalmärkte wird in 2022 weiter abnehmen, denn es werden neue Impfstoffe entwickelt und die Massenproduktion für die vorhandenen Impfstoffe ist in vollem Gang. Die Omikron-Variante verbreitet sich sehr schnell und führt somit zu einer raschen Durchseuchung, verursacht aber meist relativ milde Krankheitsverläufe und damit eine geringe Hospitalisierungsrate. Das könnte die akute Phase der Pandemie beenden und die ersehnte Normalisierung einleiten. In Ländern mit geringeren Impfquoten besteht weiterhin das Risiko für Virusvarianten, die bestehende Immunität überspringen und zu erneut höheren Ansteckungsraten führen könnten, was aber für die Wirtschaft zu geringen Problemen führen würde, denn die Unternehmen haben gelernt mit pandemiebedingten Einschränkungen zu leben.

Beim Wirtschaftswachstum liegt zum Jahresende 2021 eine differenzierte Situation vor. Während die Volkswirtschaften in China und Europa (besonders in Deutschland) aktuell nur langsam wachsen, stellen die USA den globalen Wachstumsmotor dar.

Die meisten Volkswirte erwarten, dass sich die Lieferkettenprobleme und Engpässe bei vielen Vorprodukten, Rohstoffen und Energie im Verlauf des Jahres 2022 sukzessive auflösen. Anschließend soll es einen dynamischen globalen „Nach-Corona-Aufschwung“ geben. Die Wachstumserwartungen für die Weltwirtschaft liegen in einer Spanne von ansehnlichen 4-6% p.a. Die Schätzungen für die USA belaufen sich ebenfalls auf 4-6%, für China 5-7%, die Eurozone

3-5% und Deutschland 4-6%. Bei den Schwellenländern sollen, abhängig von individuellen Faktoren, Lateinamerika zwischen ca. 2-4% und Ostasien mit 5-7% p.a. wachsen. Selbst wenn das Wachstum etwas geringer ausfiele, dürfte Ende 2022 ein stabiles und robustes Wirtschaftswachstum zu Buche stehen, welches weit in das Jahr 2023, vielleicht sogar in 2024 hineinreichen sollte. Denn noch immer übersteigt die Nachfrage nach Produkten deutlich das Angebot. So rechnet z.B. der Volkswagen-Konzern erst für das Jahr 2024 mit einer vollständigen Befriedigung der Nachfrage. Als Folge sind die Preise für Neuwagen auf historischem Höchststand bei vergleichsweise geringer Kostenstruktur (z.B. so gut wie keine Marketingkosten). Dies gilt auch für viele andere Branchen. Die Gewinne der Unternehmen dürften folglich weiter solide zulegen.

Kein Wunder, dass bei diesem Umfeld die Inflation seit geraumer Zeit intensiv diskutiert wird. Inflationsraten von vier, fünf oder sechs Prozent in den entwickelten Industrieländern wurden vermeldet. Das sind Werte, die teilweise seit 20 oder 30 Jahren nicht mehr erreicht wurden. Für die Fed und die EZB kein Grund zur Panik, angeblich alles nur temporär – für die Fed heute aber nicht mehr so „temporär“ wie noch vor sechs Monaten.

Den Hochpunkt der Inflation dürften wir im vierten Quartal 2021 gesehen haben. In 2022 sollte sie wieder sinken, denn die Einmal- und Basiseffekte laufen aus. Die bevorstehende Produktionsnormalisierung und das damit bessere Angebot werden den Preisdruck lindern. Es bleiben aber erhöhte Energie- und Rohstoffpreise, der Umbau von Lieferketten, wohl höhere Löhne und teilweise Arbeitskräftemangel. Wir sollten uns auf eine längere Inflation um 3% einstellen.

Die Geldpolitik ist aktuell noch überwiegend expansiv, aber mit deutlich nachlassender Dynamik. Die Fed hat das Tapering beschleunigt und für 2022 bereits bis zu drei Leitzinserhöhungen angekündigt. 2023 dürften weitere folgen. Ein aus unserer Sicht kommunikativ kluger Schachzug. Somit ist die Gefahr von negativen Überraschungen für die Kapitalmärkte deutlich reduziert.

Die EZB verhält sich trotz des Inflationsdrucks aktuell noch wie ein gallisches Dorf und verweigert restriktive Maßnahmen, wird aber bald reagieren müssen, um glaubwürdig zu bleiben. Es ist damit zu rechnen, dass die Märkte weniger Liquidität zur Verfügung haben werden.

Die Biden-Administration der USA treibt eine „Allianz gegen China“ voran. In Europa wird die Kritik an der chinesischen Politik ebenfalls lauter. Selbst Unternehmen äußern mittlerweile offen ihre Meinung zu den Themen Uiguren, Hongkong oder Taiwan. Ein teilweiser politischer Boykott der olympischen Winterspiele in Peking gilt als sicher. Viele Unternehmen ziehen ihre Produktion aus China wieder zurück. Die Abhängigkeit des Westens von China wird abnehmen.

Auch China orientiert sich um. Mit der 2-Circle-Strategie soll der Binnenmarkt und der Handel im ostasiatischen Raum gestärkt werden. Westlich orientierte Unternehmen werden stärker reguliert, womit privatwirtschaftliche Vermögensmaximierung reduziert und der soziale Wohlstand und Friede gefördert werden soll. Im Falle eines zu schwachen Wachstums ist eine erneute fiskalische Stützung wahrscheinlich.

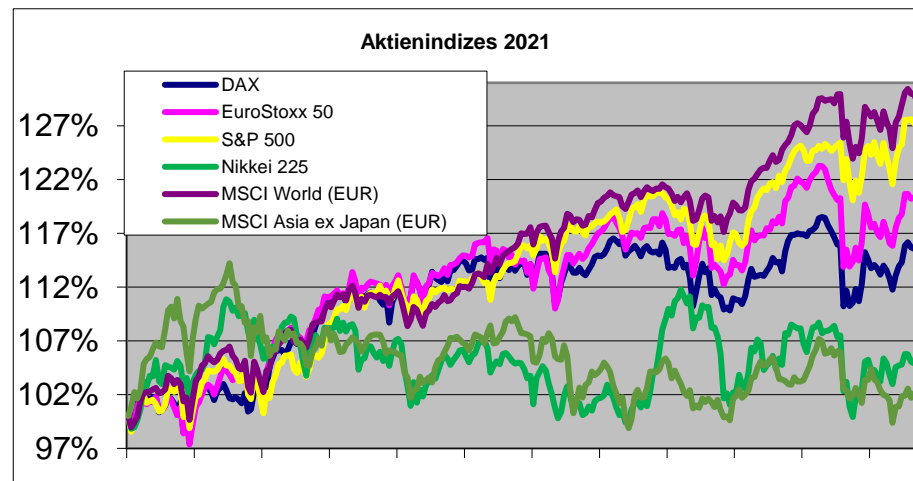
Die Politik wird weltweit nach der Coronakrise mit verstärkten staatlichen Investitionen (Dekarbonisierung, Gesundheits-Infrastruktur, Digitalisierung, etc.) und somit weiter steigenden Staatsschulden agieren. Es ist weltweit ein Wechsel zu mehr nachfrageorientierter Politik erkennbar (kurz: mehr Staat und Umverteilung, weniger Markt). Ungleichgewichte in Einkommen und Vermögen sollen nicht weiter steigen, am besten fallen. Deutschlands neue Regierung dürfte hier mitziehen, aber gleichzeitig versuchen ein Abwürgen privatwirtschaftlicher Anreize zu vermeiden. Ähnliche Entwicklungen sind bei unseren europäischen Nachbarn zu beobachten.

Bei den Megatrends bleibt die Digitalisierung (inkl. KI und Blockchain) maßgebliches Thema und sorgt für Sonderkonjunkturen in einzelnen Branchen bzw. Unternehmen. Der Klimawandel gewinnt international weiter an Stellenwert; hinzu kommen verstärkte staatliche und private Investitionen, beispielsweise in Infrastruktur.

Aktien

Die wichtigsten Indizes haben sich in 2021 wie folgt entwickelt:

	31.12.20	Tief	Hoch	31.12.2021	Entwicklung seit Jahresbeginn
DAX	13.719	13.423	16.259	15.856	+ 15,6 %
EuroStoxx50	3.572	3.477	4.403	4.298	+ 20,3 %
S&P 500(USA)	3.756	3.702	4.793	4.766	+ 26,9 %
Nikkei 225	27.444	27.120	30.670	28.792	+ 4,9 %
MSCI Welt (EUR)	224,50	222,20	292,8	290,19	+ 29,3 %



Wie beschrieben erwarten wir grundsätzlich eine positive Entwicklung der Konjunktur in den etablierten Volkswirtschaften. Daher sollten auch die Gewinne der Unternehmen und folglich auch die Aktienkurse steigen. Aber:

COVID19 und seine Mutationen

Jede weitere Einschränkung des öffentlichen Lebens senkt die Sterberaten gleichermaßen wie es der wirtschaftlichen Entwicklung ganzer Branchen schadet. Diese Tatsache schwächt die Konjunktur und wird bei negativen Nachrichten über neue Mutationen oder starke steigenden Infektions- und Todeszahlen auf den Aktienkursen lasten. Aktuell wird dieses Szenario an den Börsen aber eher nicht gespielt.

Bekämpfung der Inflation

Um die Inflation zu bekämpfen müssten die Notenbanken die Zinsen erhöhen und das Geldangebot verknappen. Das ist selten gut für Aktienmärkte, denn das schränkt das Wirtschaftswachstum ein und vermindert die Attraktivität der Aktien gegenüber Anleihen.

Wie beschrieben könnten sich die Inflationsraten bei 2,5-3,5% einpendeln. Den Notenbanken und vor allem den hoch verschuldeten Staaten könnte dies durchaus gefallen, denn bei derartigen Inflationsraten und einem deutlich darunter liegendem Zinsniveau (Europa 0% oder sogar negativ) würden die hoch verschuldeten Staaten sich über die Inflation entschulden. Für diese Staaten ist dies die beste aller Welten. Bezahlen würden es die Bürger, denn deren Sparvermögen und Einkommen würden mit der Inflation weniger wert.

Die amerikanische Notenbank (Fed) kommuniziert ihre Zinspolitik aus unserer Sicht aktuell sehr gut und sorgt dafür, dass die Kapitalmärkte nicht durch ihre Maßnahmen verschreckt werden.

Die extrem hohe Bewertung der Wachstumsaktien

In den letzten Jahren haben eine Vielzahl von Aktien die Sphäre der „normalen“ Regeln für Börsenbewertungen verlassen. Kennzahlen wie zum Beispiel Kurs-Gewinn Verhältnis, Kurs-Buchwert-Verhältnis, Dividendenrendite etc. scheinen für die Technologieaktien kaum mehr Relevanz zu besitzen. Wir glauben, dass auch in diese Sektoren selektiv investiert werden kann. Anleger sollten sich aber bewusst sein, dass die mögliche Fallhöhe dieser Aktien sehr hoch ist.

Aktien: Welche Sektoren und Regionen sollten sich gut entwickeln?

Von einem Ende der pandemiebedingten Einschränkungen würden Luftfahrt- und Touristikunternehmen stark profitieren. Dies könnte in 2022 zutreffend sein. Ebenso sind Pharma- und Energie-Aktien, losgelöst von konjunkturellen Faktoren, mit stabilen Wachstumserwartungen zu betrachten. Wenn die Zinsen steigen, würden auch Versicherungen und Banken profitieren. Trotz der hohen Bewertungen gilt es den Technologiesektor differenziert zu betrachten. Zyklische Unternehmen wie Automobile und Unternehmen, die in den Bereichen „Cloud“, Grafikkarten und Mikroprozessoren aktiv sind, haben ebenfalls weiterhin gute Perspektiven.

Im internationalen Vergleich sind nach unserer Auffassung europäische Aktien zu bevorzugen. Japan sieht aus unserer Sicht ebenso vielversprechend aus und der chinesische Aktienmarkt könnte in 2022 positiv überraschen. Diese Märkte sind unseres Erachtens fundamental nicht überbewertet. In den USA scheint allmählich das Ende der Fahnenstange erreicht, so dass dieser Markt kritischer als in den vergangenen Jahren betrachtet werden sollte.

GSP Aktiv Portfolio UI

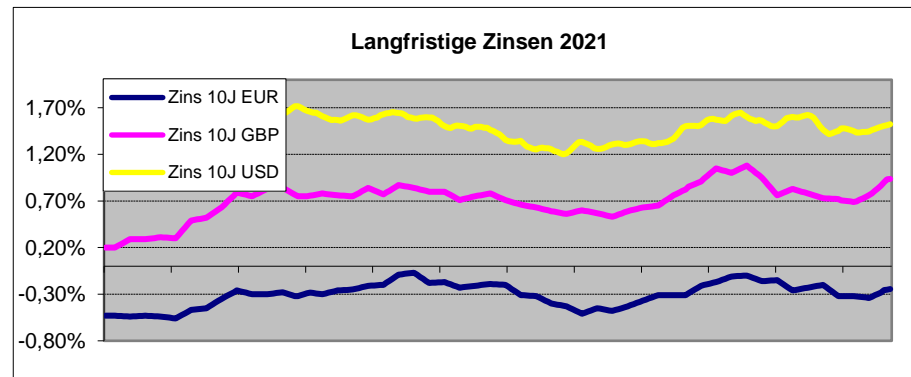
Im GSP Aktiv Portfolio haben wir im vierten Quartal für Sie die Aktienquote auf aktuell ca. 75% reduziert. Damit zollen wir unserer Einschätzung zu den Märkten Rechnung und liegen auf der Lauer, bei größeren Marktschwankungen wieder Investitionen tätigen zu können.

Unser besonderes Augenmerk liegt auf den Maßnahmen der Notenbanken zur Inflationsbekämpfung. Die Frage, wie sensibel die Kapitalmärkte auf den drohenden Entzug von Liquidität reagieren werden, veranlasst uns dazu, vorsichtiger zu agieren.

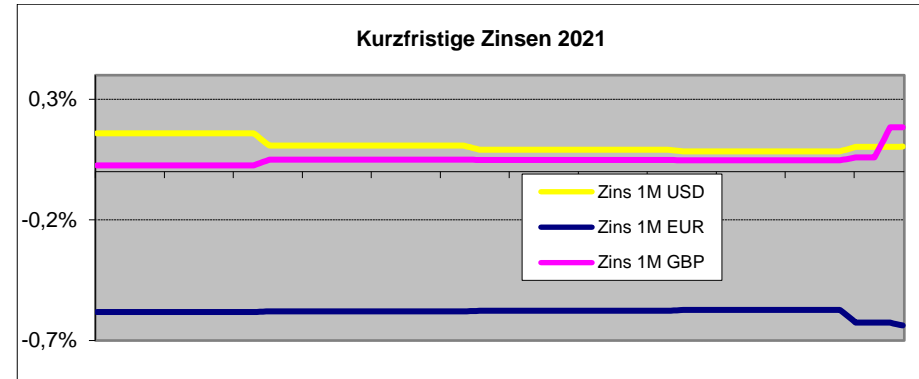
Der Fonds zeigte im Berichtszeitraum eine Wertentwicklung von +12,7%. Aufgrund unserer etwas vorsichtigeren Positionierung partizipieren unsere Anleger nicht zu 100% an der Jahresendrally. Wir bevorzugen es, mit Wachsamkeit und Vorsicht zu investieren.



Anleihen



Langfristige Zinsen 2021



Zinsen: nach wie vor tief, aber steigend – trotzdem weiterhin negative Realzinsen

In Euroland bleiben die Zinsen in 2022 geldpolitisch bedingt und politisch gewollt weiterhin niedrig. Am Geldmarkt könnten die Zinsen im Jahresverlauf leicht steigen. Durch die höhere Inflation könnten die Zinsen auch für lange Laufzeiten etwas stärker steigen. Trotzdem werden die Realzinsen in 2022 weiterhin negativ bleiben.

In den USA sind die Zinsen für Staatsanleihen zuletzt gestiegen. Das Zinsniveau ist weiterhin höher als in Euroland. Dieser Trend dürfte in 2022 anhalten. Unter Berücksichtigung der höheren Inflation werden in den USA die Realzinsen aber ebenfalls negativ bleiben.

Bei Unternehmensanleihen finden sich immer wieder interessante Chancen doch noch etwas Rendite zu generieren. So haben wir auch 2021 interessante Anleihen gefunden, die wir für Sie gekauft haben. Auch erste Investitionen in inflationsgeschützte Anleihen haben wir für Sie getätigt. Sollte sich der Inflationstrend bestätigen, werden wir diese Position weiter aufbauen.

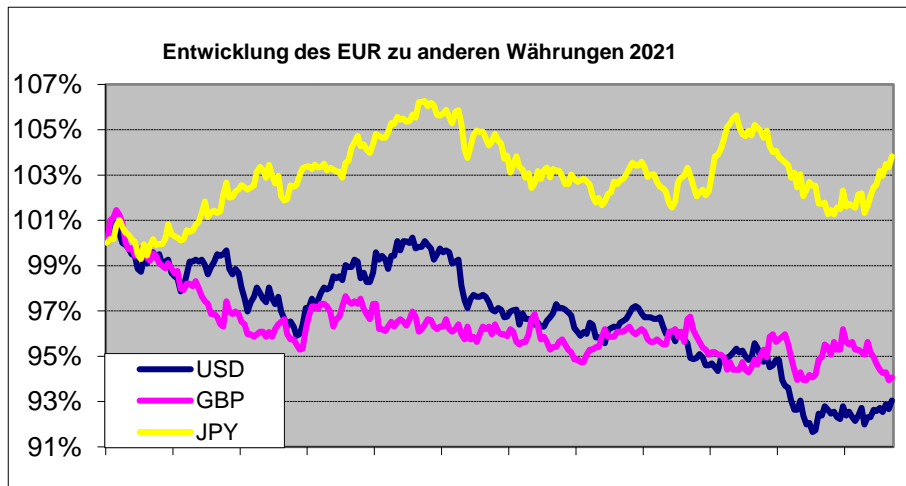
Immobilien

Immobilien: immer noch rosarote Welten

Die Rahmenbedingungen mit niedrigen Zinsen und der Vermögensklasseninflation begünstigen weiterhin dieses Anlagesegment. Auch Regulierungen durch die Politik konnten in den letzten Jahren diesen Trend nicht stoppen. Manche Volkswirte und auch die Bundesbank sprechen bereits von Blasenbildungen in einzelnen Metropolen. Unseres Erachtens würde aber erst durch ein deutliches Steigen der Zinsen der Aufwärtstrend bei Immobilien gestoppt.

Bitte achten Sie auf ein gutes Management Ihrer Liegenschaften und überprüfen Sie regelmäßig die Ausgewogenheit Ihrer Vermögensbilanz. Klumpenrisiken und Sorglosigkeit sind große Gefahren. Wir beraten Sie hierzu gern.

Währungen



Währungen: Euro 2021 schwach, 2022 das Comeback?

Aufgrund der wirtschaftlichen Schwäche der Eurozone in der zweiten Jahreshälfte und der unterschiedlichen Geldpolitik in den USA und in Europa hat der EUR gegenüber fast allen anderen Währungen verloren. Unserer Einschätzung nach kann sich dies aufgrund des höheren Zinsniveaus in den USA noch fortsetzen. Falls die Europäische Zentralbank den Kampf mit der Inflation aufnimmt, wird sich nach unserer Einschätzung das Blatt wieder zu Gunsten des Euros wandeln. Die hohe Verschuldung der USA könnte dann den Kurs des USD drücken. Wirtschaftliche Aufholeffekte in Europa könnten diese Entwicklung begünstigen.

Rohstoffe

Rohstoffe: Öl stabil, solide Aussichten für Gold

Der Ölpreis hat in diesem Jahr eine große Schwankungsamplitude aufgewiesen und ist deutlich gestiegen. Durch den konjunkturellen Aufschwung ist die Nachfrage gestützt. Aktuell sinken die Lagerkapazitäten und neue Förderstandorte in großer Anzahl sind nicht in Sicht. Somit wird auch der Ölpreis in 2022 vorerst auf dem aktuellen Niveau bleiben.

Der Goldpreis sollte im kommenden Jahr stabil bleiben und könnte bei deutlich strengerer Notenbankpolitik auch fallen. Wir glauben aber, dass die Wortwahl der US-Fed im Jahresverlauf wieder milder wird und es dazu nicht kommt. Wir sehen Gold derzeit eher als eine Art Versicherung gegen volkswirtschaftliche „Unfälle“.

Zusammenfassung unserer Annahmen für 2022

Wir erwarten für 2022 ein etwas schwierigeres Jahr an den Kapitalmärkten als das vergangene Jahr. Die Aussichten für Anlagen in Aktien sind nach wie vor gut. Allerdings gilt es die drohenden Gefahren wachsam im Blick zu haben. Weiterhin negative Realzinsen sorgen dafür, dass auch in 2022 an den Rentenmärkten die Bäume nicht in den Himmel wachsen. Wir prognostizieren einen niedrigen positiven Ergebnisbeitrag aus dieser Anlageklasse. Gold sollte stabile Ergebnisse abwerfen. In der bewährten Mischung der einzelnen Anlageklassen und der richtigen Sektorenauswahl wird der Schlüssel zum Erfolg liegen.

Wir verabschieden das Jahr 2021 gerne und schauen zuversichtlich auf das neue Jahr und seine Herausforderungen und Chancen.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr GSP-Team