

GSP Privat Portfolio

Marktbericht zum 2. Quartal 2022

Münster, im Juli 2022

Sehr geehrte Kundin, sehr geehrter Kunde!

Auch das zweite Quartal des Jahres 2022 war nichts für schwache Nerven. Eine Vielzahl von negativen Einflussfaktoren bescherten sowohl den Aktien-, als auch den Rentenmärkten heftigen Gegenwind. Die Lieferketten im Rahmen der internationalen Arbeitsteilung sind nach wie vor massiv gestört. Die Notenbanken versuchen den Inflationsanstieg in den Griff zu bekommen. Die Erwartung steigender Zinsen verunsichert eine Vielzahl von Marktteilnehmern und die Frage, ob, wann und wie lange wir uns in eine Rezession bewegen, ist das dominierende Thema. Die Rohstoffpreise sind nicht nur, aber auch durch den militärischen Konflikt zwischen Russland und der Ukraine deutlich gestiegen. Viel Moll und wenig Dur!

Die höchsten Kurse im vergangenen Quartal haben wir gleich zu Beginn bei einem DAX von rund 14.500 Punkten gesehen. Danach ging es bis zum Ende des Quartals kontinuierlich bergab bis rund 12.600 Punkte. Im Gegenzug sind die Zinsen stark gestiegen. So rentierten die 10-jährigen Bundesanleihen zu Beginn des Quartals noch mit ca. 0,6 Prozent um in der Spitze bis auf eine Rendite von ca. 1,7 Prozent zu steigen. Zum Quartalsende rentierten die 10-jährigen Bundesanleihen ca. 1,2 Prozent.

In der Folge wenden wir uns wie gewohnt der Bewertung der Situation und unserem Ausblick auf das dritte Quartal zu.

Konjunkturelle Entwicklung

Der globale Konjunkturmotor wird aktuell von einer Vielzahl von Faktoren gebremst. Anhaltend hohe Rohstoff- und Energiepreise wirkten negativ auf nahezu alle Volkswirtschaften und heizten die ohnehin hohe Inflation zusätzlich weiter an. Mit Ausnahme der chinesischen Notenbank bekämpfen die Notenbanken weltweit die Inflation mit der Verknappung von Geld und durch Zinserhöhungen. Die Lieferketten sind weiterhin gestört, in den westlichen Volkswirtschaften fehlen Fachkräfte und der Krieg in der Ukraine mit seinen Folgen auf die Weltwirtschaft potenziert die Probleme. Hinzu kamen regionale Belastungsfaktoren, die vor allem für die großen Wirtschaftsräume China, Europa und die USA jeweils individuell die Gefahr einer Rezession in den kommenden Monaten erhöhen. Sollte eine dieser Regionen in die Rezession rutschen, stiege auch die Wahrscheinlichkeit für eine wirtschaftliche Schrumpfung weltweit. Erste Anzeichen für eine drohende Rezession sind an den Rohstoffmärkten zu sehen, denn die Rohstoffpreise fallen seit einigen Wochen signifikant. Dies könnte ein erstes Anzeichen für eine Entspannung bei der Inflation sein und perspektivisch für die zweite Jahreshälfte den Druck für die Notenbanken reduzieren, die Zinsen zu schnell und übertrieben zu erhöhen. Ein Silberstreif am Horizont.

Europäische Unternehmen leiden erheblich unter den Unsicherheiten und wegbrechenden Bezugs- bzw. Absatzkanälen im Zuge des Ukrainekrieges. Hinzu kommen potenzielle Verschärfungen des Konfliktes, bspw. durch einen kompletten Stopp von Gaslieferungen Russlands nach Europa, der die Wachstumsperspektive um einige Prozentpunkte dämpfen würde. Entsprechend schwierig gestaltet sich für viele Unternehmen gerade die Zukunftsplanung, wie Umfragen bspw. zum ifo-Geschäftsklimaindex belegen. Hinzu kommen die bereits genannten Faktoren wie die anhaltend angespannten globalen Lieferketten. Trotz dieser negativen Einflussfaktoren und der hohen Verbraucherpreise wird die Lage einer Vielzahl der Unternehmen immer noch positiv bewertet, denn die Auftragsbücher sind weiterhin aufgrund der pandemiebedingten Nachholeffekte prall gefüllt.

Die europäische Zentralbank hat nach dem Ende der Nettowertpapierkäufe im Juni eine erste Zinserhöhung um 0,25 Prozent für Juli und einen weiteren Zinsschritt für September um 0,5 Prozent in Aussicht gestellt. Unter Umständen wird es auch im Juli bereits eine Erhöhung um 0,5 Prozent geben. Damit soll die Inflation gesenkt werden. Ob dies ausreichen wird bleibt abzuwarten. In Deutschland und der Eurozone waren zuletzt mit 7,9 bzw. 8,1 Prozent erneut höhere Preissteigerungsraten zu verzeichnen. Auf die Konjunktur in Euroland werden die Maßnahmen der EZB jedoch konjunkturbelastend wirken. Ob es eine Rezession geben wird, und wenn ja, wie schwer diese dann sein wird, hängt jedoch hauptsächlich von der Gasversorgung ab.

In den USA ist das Bruttoinlandsprodukt noch am Wachsen, jedoch werden die Erwartungen der Volkswirte zunehmend geringer. Es besteht das Risiko eines Abwürgens der Konjunktur durch einen zu schnellen Wechsel auf eine restriktive Geldpolitik. Die amerikanische Notenbank hat zur Bekämpfung der Inflation bereits mehrfach die Leitzinsen auf mittlerweile 1,5-1,75 Prozent erhöht. Für Juli wird eine weitere Zinserhöhung um 0,5-0,75 Prozent erwartet. In so kurzer Zeit hat die FED noch nie die Zinsen so stark erhöht. Der Inflationsdruck hat zuletzt leicht nachgelassen, die Jahresrate im Mai betrug aber immer noch 8,6 Prozent und lag damit um 6,6 Prozent über dem Inflationsziel von 2 Prozent.

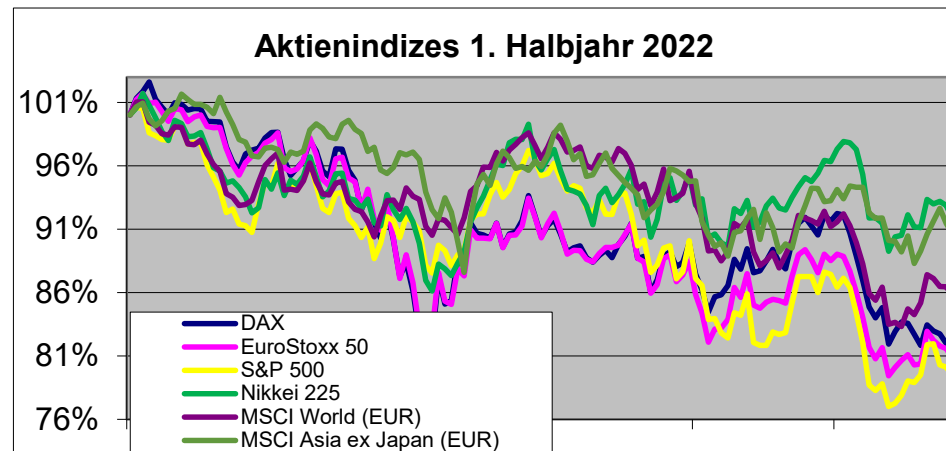
Die USA werden weniger belastet durch den Ukraine-Konflikt, denn die Versorgung mit Energie ist gesichert. Die Energiepreise sind zwar auch in den USA gestiegen, jedoch nicht in dem Umfang wie sie in Europa gestiegen sind. Dies ist ein erheblicher Wettbewerbsvorteil für die USA. Schon jetzt profitieren die USA von Flüssiggaslieferungen nach Europa. Erste Volkswirte sprechen davon, für den Fall eines Gaslieferstopps Russlands nach Europa, die Produktion z.B. in der chemischen Industrie nach Amerika zu verlagern.

In China hat sich die Wachstumsdynamik durch die teils weiter verschärften Lockdown-Maßnahmen im Zuge der Omikron-Pandemiewelle in der ersten Hälfte des zweiten Quartals deutlich abgekühlt. Fehlende Konsummöglichkeiten, vorübergehend stillgelegte Fabriken und stockende Logistik sorgten sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch in Dienstleistungssektoren für einen massiven Einbruch der Einkaufsmanagerindizes. Zuletzt veröffentlichte leicht gestiegene Werte deuten allerdings auf eine Stabilisierung der Wirtschaft auf niedrigem Niveau hin. Die Notenbank unterstützt die Erholung spürbar und die Regierung plant Infrastrukturprogramme zur Stützung der Konjunktur. In China könnte sich die Tonart zügiger als erwartet von Moll in Dur ändern.

Aktien

Die wichtigsten Indizes haben sich im ersten Halbjahr 2022 wie folgt entwickelt:

	31.12.2021	Tief	Hoch	30.06.2022	Entwicklung seit Jahresbeginn
DAX	15.856	12.640	16.272	12.835	-19,1%
EuroStoxx50	4.298	3.414	4.371	3.470	-19,3%
S&P 500(USA)	4.766	3.671	4.795	3.783	-20,6%
Nikkei 225	28.792	24.796	29.286	26.406	-8,3%
MSCI Welt (EUR)	290,19	241,8	293,3	248,7	-14,3%



Die Märkte haben das erste Halbjahr im unruhigen Fahrwasser verlassen. Nahezu alle großen Indizes haben weltweit kräftig verloren und wir gehen davon aus, dass die Unsicherheit und die Schwankungen auch in den kommenden Wochen anhalten. Der Druck der negativen Nachrichten ist zu groß, als das bereits jetzt auf eine schnelle Wende zum Besseren vertraut werden könnte. Allerdings sind wir fest davon überzeugt, dass wir bereits den größten Teil der Korrektur an den Aktienmärkten hinter uns haben und wir in diesem Jahr noch gute Chancen für Neuinvestitionen bekommen werden. Diese sollten dann eine gute Ausgangsbasis für die kommenden 24 Monate liefern. Aus diesem Grund sind wir aktuell noch vorsichtig positioniert.

Die Quartalsberichte der Unternehmen erfüllen mehrheitlich die Erwartungen. Es gibt jedoch zunehmend Unternehmen, die ihre Erwartungen für das verbliebene Jahr reduzieren – ein weiteres Signal, das zur Vorsicht mahnt. Die aktuell laufende Berichtssaison für das 2. Quartal wird sehr interessant werden und weitere Erkenntnisse bringen wohin die Börsen in nächster Zeit steuern werden.

Technisch betrachtet befinden sich die internationalen Aktienmärkte in einem sogenannten „Bärenmarkt“. Die große Frage lautet: wie lange dauert der Bärenmarkt an? Betrachtet man am Beispiel des amerikanischen S&P 500 die vergangenen fünfzehn Bärenmarktphasen seit dem Ende des 2. Weltkriegs, so stellt man fest, dass statistisch die Kursrückgänge ca. drei Monate nach dem Feststellen des Bärenmarktes endeten. Ein Jahr nach dem Feststellen des „Bärenmarktes“ lag der S&P 500 rund 20 Prozent im Plus. Wenn es im aktuellen Bärenmarkt ähnlich laufen würde, dürften wir uns Nahe der Tiefststände befinden.

Negativ stimmt uns:

- weiterhin gestörte Lieferketten
- Gefahr zu schnell und zu stark steigender Zinsen durch zu aggressive Notenbankpolitik über das notwendige Maß hinaus
- Rohstoffversorgung der Industrienationen mit Gas/Öl ist nicht kalkulierbar
- Arbeitsmarkt ist in keinem unternehmensfreundlichen Zustand mit hohen Lohnforderungen der Gewerkschaften
- drohenden Rezession deren Länge, Ausmaß und Dauer nicht abzusehen sind
- Der Krieg in der Ukraine ist bedauerlicherweise noch nicht vorbei

Positiv stimmt uns:

- Rohstoffpreise fallen seit einigen Wochen signifikant und reduzieren den Druck der Notenbanken die Zinsen zu schnell und zu stark zu erhöhen und somit die wirtschaftliche Entwicklung über das notwendige Maß zur Inflationsbekämpfung zu drosseln
- Inflationsdruck nimmt ab
- In China geht die Sonne am Himmel der wirtschaftlichen Wiederbelebung langsam aber sicher auf
- Saisonal steigen in der Regel die Kurse der Aktienmärkte ab September / Oktober wieder
- Qualitätsunternehmen haben inzwischen Kursniveaus erreicht, von denen wir immer gehofft haben, dass wir Aktien dieser Unternehmen zu diesen Preisen werden kaufen können

Welche Branchen und Regionen?

Die kräftigen Kurskorrekturen haben dazu geführt, dass eine Vielzahl von Aktien, die uns vor kurzem noch als zu teuer und zu hoch bewertet erschienen, nun 30,40 oder 50 Prozent billiger zu haben sind. Das betrachten wir als große Chance.

Bei den Branchen favorisieren wir für unseren Wiedereinstieg in einem ersten Schritt Tec's, regenerative Energien, Pharma und etwas später Chemie.

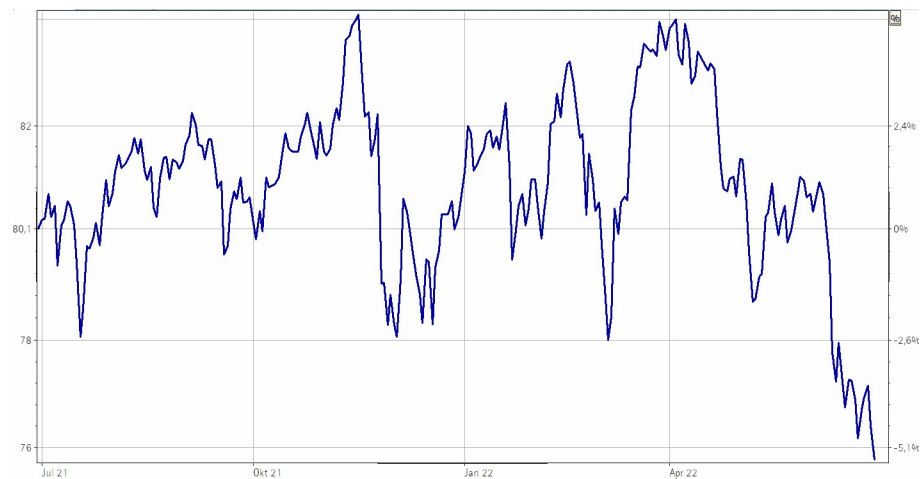
Bei den Regionen finden wir aktuell Asien incl. China und USA interessant. Europa scheint im Moment weniger interessant wegen des drohenden Gaslieferstopps. Ist dieses Problem aus der Welt, würde Europa zu unserem Favoriten werden.

GSP Aktiv Portfolio UI

Im GSP Aktiv Portfolio haben wir für Sie die Aktienquote auf aktuell unter 50 Prozent reduziert. Die Gemengelage der negativen Einflussfaktoren veranlasst uns, vorsichtig positioniert zu sein.

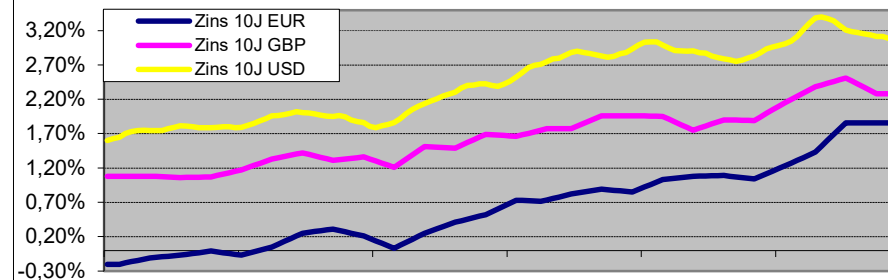
Der Fonds zeigte im Berichtszeitraum eine Wertentwicklung von -5,4%. Trotz unserer aktuell defensiven Ausrichtung mussten wir im zweiten Quartal leider auch sprichwörtlich „Federn lassen“, denn die Märkte haben nochmals kräftig verloren und wir konnten uns dem nicht gänzlich entziehen. Insgesamt sind wir aber sehr zufrieden, da wir seit Beginn des Bärenmarktes im GSP Aktiv Portfolio nur geringe Einbußen im einstelligen Prozent-Bereich zu verkraften hatten während die Aktienmärkte erhebliche Verluste erlitten (z.B. DAX ca. 25 Prozent). Mit Augenmaß und ruhiger Hand werden wir bei geeigneten Gelegenheiten die sich bietenden Chancen zur Erhöhung der Aktienquote nutzen.

Der GSP Aktiv Portfolio hat sich im Berichtszeitraum wie folgt entwickelt:

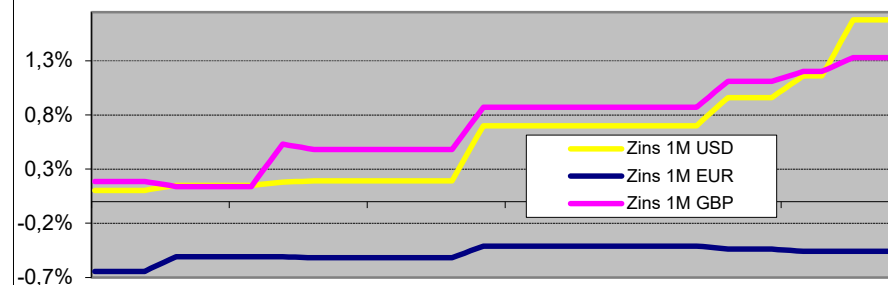


Anleihen

Langfristige Zinsen 1. Halbjahr 2022



Kurzfristige Zinsen 1. Halbjahr 2022



Zinsen: gestiegen, aktuell immer noch kein Realzins, aber...

Anziehende Inflationsraten und die Notenbankpolitik sorgten bei Staatsanleihen der Eurozone für kräftig steigende Renditen im zweiten Quartal. So lag die Rendite einer zehnjährigen Bundesanleihe Mitte Juni in der Spitze bei 1,8 Prozent p.a. auf dem höchsten Wert seit 2011 und aktuell leicht über 1,2 Prozent. Auch einjährige deutsche Staatsanleihen rentieren mit ca. 0,8 Prozent mittlerweile wieder deutlich positiv. Lediglich bei Tages- und Monatsgeldern im Interbankenhandel werden negative Zinsen bezahlt.

In den USA ist die Situation ähnlich. Aufgrund der aggressiven Notenbankpolitik und der damit einhergehenden Erwartungen deutlich höherer Zinsen stiegen die Renditen für US-Staatsanleihen bei zehn Jahren Restlaufzeit um ca. 2 Prozentpunkte auf fast 3,0 Prozent p.a.

Noch dramatischer stellt sich die Situation bei Unternehmensanleihen dar. Die Ängste der Marktteilnehmer vor einer bevorstehenden Rezession ließ diese körbeweise Anleihen verkaufen. Renditen von 4, 5 oder 6 Prozent sind mittlerweile keine Seltenheit. Auf diesem Niveau sehen wir seit langer Zeit die Möglichkeit, im Euro notierte Unternehmensleihen guter Qualität zu investieren. Wir werden diese Chance für die uns anvertrauten Gelder nutzen und in solche Anlagen investieren. Sonderformen wie Wandel- und Nachranganleihen werden wir aus Sicherheitsgründen, wenn vorhanden, im Gegenzug abbauen.

Immobilien

Immobilien: ein wachsames Auge

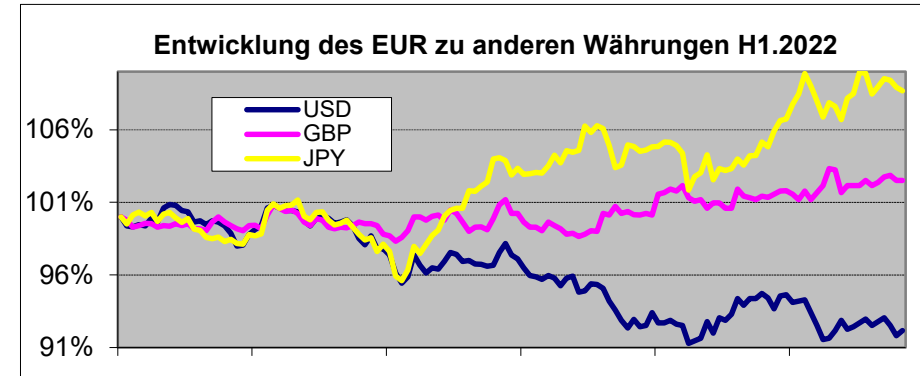
Das gestiegene Zinsniveau drückt sich in erster Linie bei der Finanzierung von Immobilienprojekten aus. Neben den signifikant gestiegenen Herstellungskosten durch die Rohstoffpreisexplosion und die gestörten Lieferketten haben sich auch die Finanzierungskosten deutlich verteuert. Zu Jahresbeginn waren noch Zinsfestschreibungen knapp über 1% p.a. bei einer Zinsbindung von 10 Jahren möglich. Aktuell liegt das Niveau für derartige Finanzierungen bei dem drei- bis vierfachen. Auf die Preise für Immobilien hat sich das gestiegene Zinsniveau bisher allerdings nur geringfügig ausgewirkt.

Wir beobachten gespannt, ob dieser Trend anhalten wird. Wir gehen davon nicht aus und erwarten bei den Langfristzinsen wieder eine Bewegung nach unten. Dies würde auch dafür sprechen, dass das erreichte Preisniveau am Immobilienmarkt gehalten werden kann und wir auf diesem Niveau konsolidieren.

Währungen

Der EURO wird aufgrund des Ukraine Krieges immer noch als instabil angesehen. Die Diskussion um die Schwäche der europäischen Südländer und die Vergemeinschaftung der Schulden innerhalb Europas lassen das Vertrauen nicht wachsen. Die Europäische Zentralbank wird die Zinsen nicht in dem Maße wie die amerikanische Notenbank anheben können. Somit ist es für internationale Anleger aus diesem Grund nachvollziehbar, ihre Euro-Anlage in US - Dollar zu tauschen und dort zu investieren. Noch ist nicht abzusehen, ob und wann sich dieser Trend umkehren wird.

Im USD wachsen die Bäume auch nicht in den Himmel und somit beobachten wir diese Entwicklung genau. In den letzten Tagen des Quartals überraschte die Notenbank der Schweiz mit einem relativ großen Zinsschritt nach oben, welcher ein plötzliches Erstarken des Schweizer Franken zur Folge hatte. Wie dauerhaft dies sein wird ist abzuwarten.



Rohstoffe

Rohstoffe: Öl weiter teuer und Gold leicht schwächer

Aufgrund der Abhängigkeit bei Öl und Gas von Russland und der diffusen Zukunftsperspektiven diesbezüglich schwanken die Preise im Verlauf des zweiten Quartals auf einem extrem hohen Niveau. Allerdings geben die Preise in den letzten Tagen wegen der Rezessionsorgen nach.

Gold gab etwas nach, da der ein oder andere Marktteilnehmer in Betracht zu ziehen scheint, bei den gestiegenen Zinsen wieder in Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren zu investieren. Ob dies so bleibt ist abzuwarten. Wir sind für Gold grundsätzlich positiv eingestellt. Eine geringfügige Korrektur in der zweiten Jahreshälfte nach unten halten wir aber durchaus für möglich.

Zusammenfassung unserer Annahmen für das dritte Quartal 2022

Angesichts der weiterhin stark erhöhten Unsicherheit bietet sich vorerst das Beibehalten einer vorsichtigen Positionierung mit einer geringeren Aktienquote an. Allerdings darf die grundsätzlich positive Perspektive für die kommenden Jahre nicht aus dem Blick geraten. Sowohl Unternehmen als auch Staaten werden massiv investieren, um die im Zuge diverser Krisen offensichtlich gewordenen Schwächen abzustellen, bspw. brüchige Lieferketten, fehlendes Personal, die Abhängigkeit von – insbesondere russischen – fossilen Energieträgern oder die Sicherheit. Auch die Dekarbonisierung der Produktion wird noch jahrelang Investitionen erfordern. Damit entstehen für viele Unternehmen enorme Chancen. Vor diesem Hintergrund kann es sinnvoll sein, bereits jetzt einzelne Positionierungen in zukunftssträchtige Aktien oder Anleihen vorzunehmen.

Die aktuell gestiegenen Zinsen eröffnen in Kombination mit einer Perspektive auf eine sinkende Inflation in mehr als 12 Monaten Chancen, die Unternehmensanleihen aktuell zu einem extrem interessanten Anlagemedium machen. Wir werden in diesem Segment für Sie tätig.

Wir hoffen immer noch auf ein Ende des Krieges, bleiben für Sie wachsam und entschlossen.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr GSP-Team