

# GSP Privat Portfolio

## Marktbericht zum 3. Quartal 2022

Münster, im Oktober 2022

Sehr geehrte Kundin, sehr geehrter Kunde!

Rezession und Inflation sind die dominierenden Themen des dritten Quartals. Es stellt sich die Frage, wie lange und wie tief die einzelnen Volkswirtschaften in dieses wirtschaftliche Szenario abtauchen werden. Die Rezession hat viele Väter. Im Wesentlichen ist aber die aktuelle Politik der Notenbanken zu nennen. Mit Ausnahme der chinesischen Notenbank versuchen nahezu alle Zentralbanken sich mit aller Macht gegen die zweistelligen Inflationsraten zu stemmen und erhöhen die Zinsen sehr stark, was zu einer großen Verunsicherung bei den Kapitalmarktteilnehmern führt. Hohe Zinsen drohen die ohnehin schwächelnde Wirtschaft noch stärker zu hemmen und in eine Rezession zu führen. Die Notenbanker sind nicht zu beneiden: eine dauerhaft hohe Inflation oder eine extrem schwache Wirtschaftsleistung. Eine Entscheidung zwischen Pest und Cholera. Die Wirtschaftsdaten haben sich bereits deutlich verschlechtert, die Energiepreise sind nach wie vor auf einem hohen Niveau, die weltweiten Lieferketten sind immer noch gestört und der Krieg in der Ukraine dauert weiter an.

Bis Mitte August hatten sich die internationalen Kapitalmärkte etwas erholt. Die Aktienkurse waren gestiegen und die Zinsen gefallen. Nahezu alle Kursgewinne sind aber mittlerweile wieder abgegeben. Die Erholung ist somit als technische Bärenmarkttrallie und nicht als Trendwende zu qualifizieren. Aber gerade in dieser herausfordernden Situation sehen wir auch ein erstes Licht am Ende des Tunnels und eine Vielzahl von Chancen.

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

### Konjunkturelle Entwicklung

Das dritte Quartal stand im Zeichen überwiegend schwacher Konjunkturdaten, entscheidender Notenbanksitzungen und wichtiger politischer Weichenstellungen in Europa.

Die Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone sowie der ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland gaben erneut in allen Segmenten nach und untermauerten damit die Erwartung einer Rezession im anstehenden Winterhalbjahr und vielleicht auch darüber hinaus. Auch der GfK-Konsumklimaindex sank auf ein neues Rekordtief, nachdem sinkende Realeinkommen und absehbar steigende Energiekosten auf die Stimmung privater Konsumenten drückten. Die Inflation in Europa ist mittlerweile flächendeckend über 10%, was darauf zurückzuführen ist, dass die Energiepreise kriegsbedingt erheblich stärker gestiegen sind als anderswo in der Welt. Die Europäische Zentralbank (EZB) hob ihren Leitzins auf jetzt 1,25 Prozent an und kündigte weitere Zinserhöhungen an.

Nach dem bereits vorgelegten Strompreisdeckel bereitet die EU auch einen Gaspreisdeckel vor. In Deutschland plant die Bundesregierung sogar ein Paket in Höhe 200 Mrd. Euro zur Entlastung der Bürger – den sogenannten „Doppelwumms“. Das ist grundsätzlich zu begrüßen.

In den USA zeigt sich bisher noch keine stärkere Konjunkturabkühlung. Sowohl die Einkaufsmanagerindizes als auch die Stimmung der Konsumenten konnten sich zuletzt leicht erholen. Am Arbeitsmarkt herrscht weiter Vollbeschäftigung. Es gibt mehr als 10 Millionen offene Stellen und die Arbeitslosenquote beträgt lediglich 3,7 Prozent. Einzig der deutlich nachgebende NAHB-Wohnbauindex zeigte an, dass steigende Zinsen bereits den Immobilienmarkt belasten, was wiederum auf den privaten Konsum abstrahlen dürfte. Im August ist die Nominalinflation leicht auf 8,3 Prozent gesunken. Da die Kerninflationsrate jedoch auf 6,3 Prozent gestiegen ist, unterstrich die US-Notenbank Fed, dass sie sich vorerst weiter auf die Bekämpfung der zu hohen Inflation fokussieren wird und dabei eine Abschwächung der Konjunktur in Kauf nimmt. Entsprechend wurde der US-Leitzins um weitere 0,75 Prozentpunkte angehoben.

Während die konjunkturelle Situation in den westlichen Volkswirtschaften relativ gleich ist, zeigt sich in China ein gänzlich anderes Bild. China ist schon seit längerem in einer Phase geringeren Wachstums. Gründe sind die Immobilien- und Finanzierungs Krise oder auch die 0-Covid-Strategie. Die Regierung beschließt Konjunkturprogramme und die Notenbank hat bereits die Zinsen gesenkt sowie Liquidität zur Verfügung gestellt. Belastend wirkt auch das politische Säbelrasseln mit den Amerikanern um Taiwan.

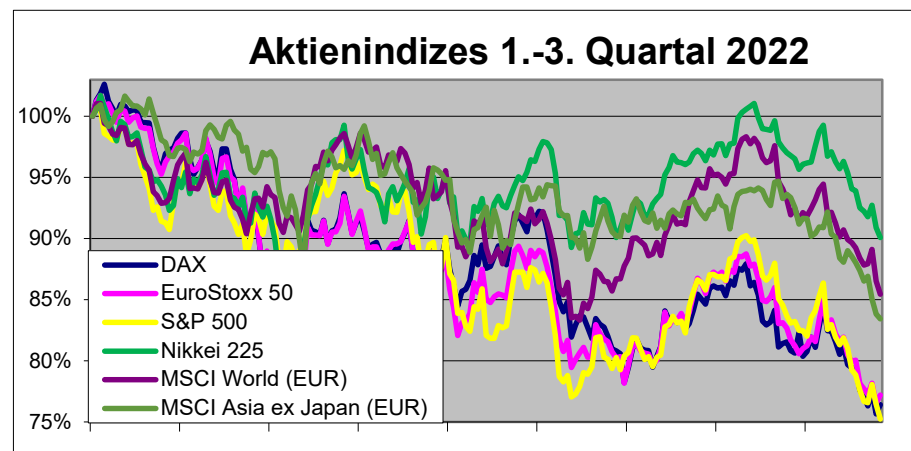
In Großbritannien wurde Liz Truss zur Premierministerin ernannt. Die von der neuen Regierung vorgeschlagenen massiven Steuersenkungen und steigenden Ausgaben, beispielsweise für die Finanzierung eines Gaspreisdeckels, sorgten aufgrund der daraus resultierenden deutlichen Ausweitung der Staatsverschuldung für einen erheblichen Zinsanstieg und einen Absturz des britischen Pfunds. Die Bank of England sah sich daher genötigt, trotz ebenfalls angehobener Leitzinsen ein bis Mitte Oktober befristetes Anleihekaufprogramm zu beschließen. Die Regierung hat sich zwischenzeitlich von diesem Vorschlag distanziert und die Märkte haben dies positiv zur Kenntnis genommen.

In Italien ging aus der Parlamentswahl derweil die Spitzenkandidatin Georgia Meloni von den Fratelli d'Italia als Siegerin hervor und dürfte nun versuchen, eine politisch rechts orientierte Regierung unter Beteiligung der Lega mit Matteo Salvini sowie der Forza Italia mit Silvio Berlusconi zu bilden. Frau Meloni hat den Wählern Steuersenkungen und Ausgabenprogramme versprochen ohne eine Gegenfinanzierung zu präsentieren. Sollten diese Versprechen mit Schulden finanziert werden ist ein Streit mit Brüssel und Frau von der Leyen vorprogrammiert.

Die Inflation ist weltweit auf einem sehr hohen Niveau. Die Mehrzahl der Volkswirte geht aber davon aus, dass die Inflation sich aktuell auf dem Scheitelpunkt befindet und in nächster Zeit sinken dürfte. Dies lässt sich auch daran ablesen, dass die Preise für eine Vielzahl von Roh- und Grundstoffen bereits, teilweise deutlich, gesunken sind. Es sind die Vorboten einer Rezession. Da die Inflation jedoch nicht so stark sinken wird, dass die Inflationsziele der Notenbanken erreicht werden, dürften noch einige Zinserhöhungen bevorstehen. Mit jedem Zinsschritt würden die Notenbanken jedoch die Rezession verstärken. Es ist möglich, dass der aktuelle Zinserhöhungszyklus im 2. Quartal 2023 bereits endet. Das würde die Märkte positiv stimulieren.

## Aktien

Die wichtigsten Indizes haben sich in der ersten neun Monaten 2022 wie folgt entwickelt:



Vor allem im September fielen an den Aktienmärkten angesichts unzähliger Belastungsfaktoren und Unsicherheiten die Kurse deutlich. Während der deutsche Leitindex DAX knapp 6 Prozent verlor, gab der MDAX im September sogar knapp 12 Prozent nach. Der US-Standardwerteindex S&P 500 verlor mit knapp 10 Prozent ebenfalls deutlich.

Die Fülle an Belastungs- und Negativfaktoren erscheint derzeit fast überwältigend. Umso wichtiger ist es für Anleger, nicht den Kopf zu verlieren. Zwar sind kurzfristige Kursentwicklungen aufgrund der aktuell hochnervösen und emotionalen Marktphase kaum vorhersehbar und daher ist das Halten eines gewissen Anteils Liquidität auch nachvollziehbar. Allerdings sind es gerade auch diese schwierigen Zeiten, in denen man sich für kommende Aufschwünge gut positionieren kann. Wenn die Nachrichten von dem massiven Übergewicht an Problemen befreit sind, hat der Markt zumeist bereits einiges an Wachstumserwartungen in Form von Kursgewinnen vorweggenommen. Sogar die im Winterhalbjahr anstehende Rezession in der Eurozone sowie ggf. in den USA kann mittelfristig aus fundamentaler Sicht einen positiven Effekt erzeugen, da sie zu einer Entlastung der seit Jahren stockenden Lieferketten und explodierenden Energie- und Rohstoffpreise sowie der vielfach voll ausgelasteten Arbeitsmärkte führen dürfte. Es ist daher gut möglich, dass der nächste Aufschwung – sozusagen nach einem „Neustart“ der Weltwirtschaft – ein ausgeglicheneres Wachstum, begleitet von voraussichtlich anstehenden deutlichen staatlichen Investitionen für Sicherheit, Dekarbonisierung, den Ausbau der Gesundheitssysteme usw., bringen wird. – mit entsprechenden Chancen für Anleger.

Eine bewährte Börsenregel besagt, dass man bei einem Minus von 15% an den Aktienmärkten kaufen kann, bei einem Minus von 25% kaufen sollte und bei einem Minus von 35 % kaufen muss. Der DAX und der S&P500 haben in der Spitze mehr als 25% in diesem Jahr eingebüßt. Wir sind

der festen Überzeugung, dass wir den größten Teil des Abschwungs an den Aktienmärkten hinter uns haben. Aufgrund unserer vorsichtigen Positionierung haben Sie diesen Abschwung nicht komplett mitmachen müssen. Wir werden in den kommenden Wochen beginnen, wieder verstärkt in Aktien zu investieren. Nach unserer Einschätzung werden die Chancen zunehmend größer als die Risiken. Es kann sein, dass wir nicht den tiefsten Punkt treffen, aber wir werden dadurch ein festes Fundament in Ihrem Depot schaffen, auf dem wir in den kommenden Jahren aufbauen können.

	31.12.2021	Tief	Hoch	30.09.2022	Entwicklung seit Jahresbeginn
DAX	15.856	11.997	16.272	12.114	-23,6%
EuroStoxx50	4.298	3.289	4.371	3.318	-22,8%
S&P 500(USA)	4.766	3.586	4.795	3.586	-24,8%
Nikkei 225	28.792	24.796	29.286	25.937	-9,9%
MSCI Welt (EUR)	290,19	241,8	293,3	247,94	-14,6%

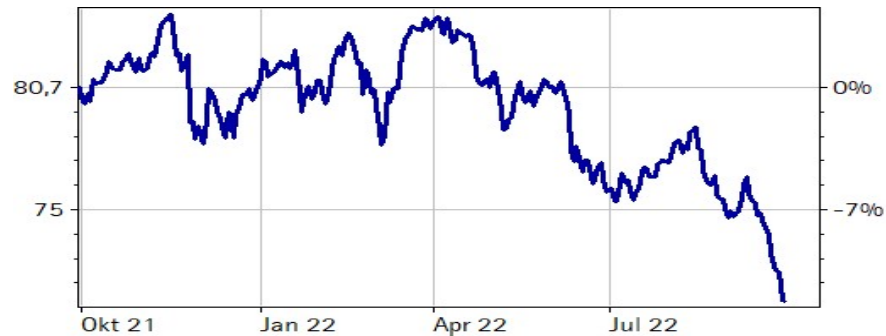
### GSP Aktiv Portfolio UI

Im GSP Aktiv Portfolio haben wir für Sie die Aktienquote im dritten Quartal wie angekündigt auf dem Niveau rund um 55% gehalten und den Unsicherheiten Rechnung getragen. Das Portfolio hatte weiterhin einen breit gestreuten Branchen- und Regionenmix. Die Anlagen im EUR-Raum bildeten mit etwa 50% den Währungsschwerpunkt, da dies unsere Heimatwährung ist.

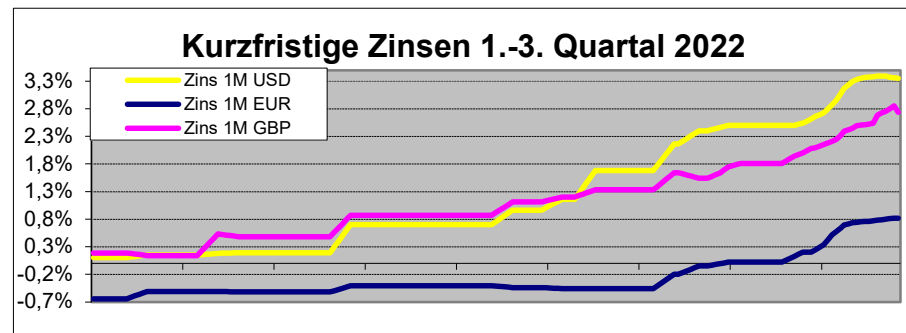
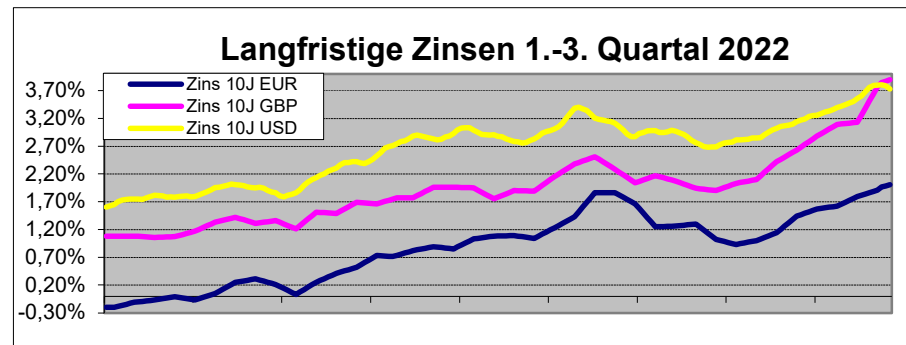
Im Rentenanteil des Fonds haben wir Papiere höherer Qualität mit langer Laufzeit zugekauft. Wie gewohnt nutzen wir die erhöhte Nervosität an den Aktienmärkten, in dem wir durch den Einsatz von Optionen im überschaubaren Rahmen Zusatzerträge für Ihr Vermögen generieren. Wir werden wahrscheinlich die Aktienquote in den kommenden Wochen sukzessive erhöhen.

Der Fonds zeigte im dritten Quartal eine Wertentwicklung von -6,7%. Trotz vorsichtiger Positionierung konnten wir Verluste nicht ganz vermeiden. Auch wenn diese nicht so groß ausfallen wie in den durchschnittlichen Aktienindizes, so spornt uns dieser Umstand umso mehr an, den verlorenen Boden wieder gutzumachen.

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



## Anleihen



## Zinsen: signifikant gestiegen

Die Renditen von Bundesanleihen stiegen über die gesamte Laufzeitenkurve hinweg an, im Bereich von zehn Jahren bis auf 2,11 Prozent p.a. Italienische Staatsanleihen zogen bis auf 4,50 Prozent p.a. an – ein Niveau, das britische Staatsanleihen zwischenzeitlich sogar überstiegen. Auch US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Restlaufzeit rentierten am Monatsende deutlich höher bei 3,82 Prozent p.a. Trotz der enormen Steigerungen ist der Realzins aufgrund der hohen Inflation aktuell negativ.

Vor allem im US-Dollar-Raum hat sich eine deutlich inverse Zinsstrukturkurve etabliert, d.h. die Zinsen für kürzere Laufzeiten (vor allem 2-5 Jahre) liegen klar über denjenigen für lange Laufzeiten. Der Markt erwartet also für begrenzte Zeit eine Hochzinsphase und danach (bei Abkühlung von Konjunktur und Inflation) wieder ein sinkendes Zinsniveau. Trotzdem kann der Kauf langlaufender Anleihen für risikobereite Anleger am Rentenmarkt derzeit attraktiver sein, weil man sich so das jetzige Zinsniveau für lange Zeit sichern und zusätzlich Kurschancen im Fall wieder sinkender Marktzinsen eröffnen kann.

Aus unserer Sicht ergeben sich auf dem aktuellen Niveau hervorragende Chancen, qualitativ gute festverzinsliche Wertpapiere zu kaufen. Bei einer fallenden Inflation und in Zukunft auch wieder möglicherweise sinkenden Zinsen werden diese einen realen und positiven Beitrag in Ihrem Vermögen erwirtschaften.

## Immobilien

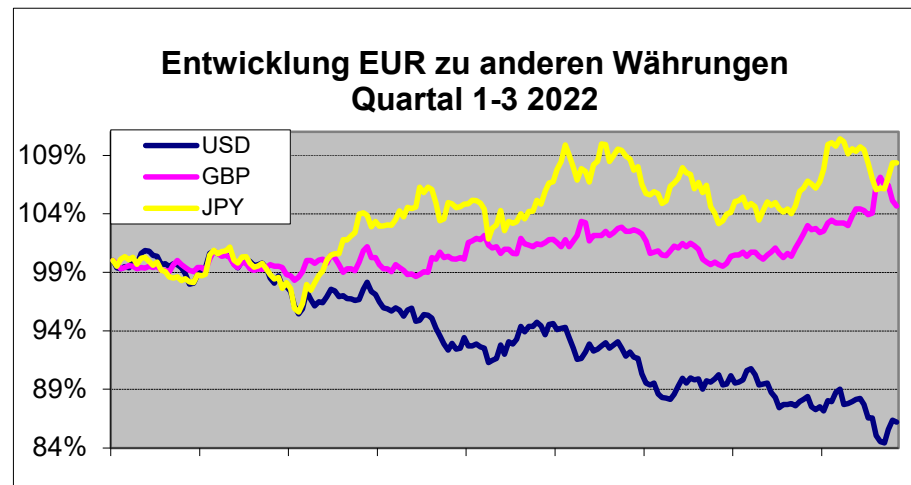
### Immobilien: die Immobilienpreise konsolidieren

Durch die deutlich gestiegenen Zinsen und die signifikant höheren Herstellungskosten fallen seit einiger Zeit in einigen Bereichen des Immobilienmarktes die Preise. Wie im letzten Marktbericht prognostiziert, sehen wir dies allerdings nicht als grundsätzliche Trendumkehr, sondern eher als eine Konsolidierung auf hohem Niveau. Es wäre aus unserer Perspektive sogar sehr gesund für den Immobilienmarkt, wenn die Dynamik der Preissteigerungen der vergangenen zehn Jahre enden würde und wir auf diesem Niveau verharren würden.

Bei der Finanzierung von Immobilien mit Fremdkapital haben sich die Kosten durch die deutlich höheren Zinsen immens verteuert. Gern sind wir Ihnen bei der strategischen Planung Ihrer Finanzierungsstruktur behilflich.

## Währungen

Der US-Dollar legte gegenüber nahezu allen Währungen deutlich zu. So stieg der „US-Dollar Currency Index“ (bestehend aus Euro, Japanischem Yen, Britischem Pfund, Kanadischem Dollar, Schwedischer Krone und dem Schweizer Franken) um 21,5 Prozent in den vergangenen 12 Monaten. Gegenüber dem Pfund legte die US-Währung dabei sogar besonders stark zu, allein auf Sicht von einem Monat um 10 Prozent bzw. um 28 Prozent im Vorjahresvergleich. Der Euro rutschte noch tiefer unter die Parität und notierte zwischenzeitlich unter 0,96 EUR/USD. Neben der politischen Stärke und Stabilität der USA ist es vor allem das hohe kurzfristige Zinsniveau, das deren Währung so attraktiv macht. Das gilt auch für den schweizer Franken, der in kurzer Zeit eine Wendung von negativen zu klar positiven Geldmarktzinsen erlebte und dadurch sehr fest tendiert. Es handelt sich aktuell also weniger um eine EUR-Schwäche, sondern mehr um eine USD- (und CHF-) Stärke, was man auch an der positiven Entwicklung des EUR zu vielen „kleineren“ Währungen sehen kann.



## Rohstoffe

### Rohstoffe: Öl und Gold verbilligen sich

Der Preis für eine Feinunze Gold gab leicht auf 1.660 US-Dollar nach. Die von uns im letzten Marktbericht vorhergesagte Korrektur ist erfolgt und die Reduzierung unserer Goldpositionen hat sich als richtig erwiesen. Die gestiegenen Zinsen scheinen einige Anleger vom Gold wegzulocken. Wir sind weiterhin positiv für Goldinvestitionen eingestellt und sehen mittlerweile eher Kauf- als Verkaufssignale.

Der Preis für ein Barrel Rohöl der Nordseesorte Brent fiel angesichts steigender Konjunktursorgen deutlich auf 86,39 US-Dollar. Dies sollte mittelfristig für niedrigere Inflationsraten sorgen.

Kriegsbedingt ist das Gas weltweit knapp und teuer – in Europa besonders. Dies dürfte auch noch länger anhalten, obwohl grundsätzlich genug Gas vorhanden ist, denn der Umbau der Infrastruktur für die Anlieferung des Gases braucht Zeit.

Andere Rohstoffe wie Aluminium, Kupfer oder Nickel sind in Erwartung einer Rezession ebenfalls bereits im Fallen begriffen. Eher gemischt ist das Bild bei den Soft Commodities. Während Weizen und Mais beispielweise gefallen sind, verharren Kaffee und Reis auf den Höchstständen.

## Zusammenfassung unserer Annahmen für das vierte Quartal 2022

Wir sind nach wie vor für Sie vorsichtig positioniert, sind aber ebenso davon überzeugt, dass wir dem Ende der Korrektur an den Aktienmärkten relativ nahe sind. Es ist nun an der Zeit wie vorweg beschrieben mit Bedacht, aber entschlossen zu handeln. An den Aktienmärkten bieten sich eine Vielzahl von Möglichkeiten in nahezu allen Branchen. So ist es endlich wieder möglich, Tec-Werte zu kaufen ohne sich exorbitant hohe Bewertungen und damit Risiken einzukaufen. Automobilwerte und Chemie halten wir neben den Dauerbrennern wie Disruption, Sicherheit, Dekarbonisierung und Gesundheit für interessant.

Die Zinsen an den Anleihemärkten sind signifikant gestiegen und bieten aktuell seit langer Zeit nicht dagewesene Renditechancen. Renditen von vier oder mehr Prozent bei vergleichsweise vertretbarer Laufzeit und guter Bonität sind bei Unternehmensanleihen keine Seltenheit.

Wir werden sowohl an den Aktien- als auch an den Rentenmärkten versuchen, diese Chancen zu nutzen und sind überzeugt davon, damit einen guten Grundstein für die kommende Monate und Jahre zu legen. Es mag sein, dass noch nicht der tiefste Punkt erreicht ist, aber mit einem langfristigen Anlagehorizont gibt es mehr Chancen als Risiken.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr GSP-Team