

# GSP Privat Portfolio

## Marktbericht zum 4. Quartal 2022

Münster, im Januar 2023

Sehr geehrte Kundin, sehr geehrter Kunde!

Was für ein schwieriges Jahr 2022! Der Krieg in der Ukraine dauert leider immer noch an. Die Energieversorgung vieler Nationen und von uns Deutschen steht auf wackeligen und teuren Beinen. Viele Produkte sind nach wie vor nur mit langen Lieferzeiten verfügbar. Die internationalen Lieferketten und die globale Arbeitsteilung haben immer noch eine große Portion Sand im Getriebe.

Die Zentralbanken erhöhten die Zinsen scheinbar ohne Rücksicht auf die Kapitalmärkte und wirbelten die Pläne einer Vielzahl Kapitalanleger und Bauherren durcheinander. Unser Leben wird deutlich teurer.

Im vierten Quartal konnten sich die Aktienmärkte mit einem ersten Befreiungsschlag und einem zwischenzeitlichen Kursgewinn von über 20 Prozent aus der Tristesse lösen. Die andauernde Zinserhöhungspolitik der Notenbanken hat ab Mitte Dezember jedoch wieder für Ernüchterung gesorgt.

In der Folge wenden wir uns wie gewohnt der Bewertung der Situation und unserem Ausblick auf das Jahr 2023 zu.

### Konjunkturelle Entwicklung

Aus konjunktureller Sicht haben sich die kurzfristigen Aussichten für viele europäische Staaten und Deutschland auf niedrigen Niveaus leicht verbessert. Trotz der niedrigen Temperaturen im Dezember ist die Chance weiter gestiegen, dass eine Gasmangellage und damit die Rationierung von Energie im Winter vermieden werden kann. Die Gaslager sind zum Ende des Jahres nahezu vollständig gefüllt, während die Gasnachfrage in Deutschland weiterhin deutlich unter dem Durchschnitt der letzten Jahre liegt. Die Gaspreise notieren über 50 Prozent tiefer als Ende August. Die Weitergabe der im Vergleich zur Vorkrisenzeit nach wie vor stark erhöhten Preise an die Endverbraucher hat gerade erst begonnen. Somit rechnen wir damit, dass die steigenden Energiepreise vorerst weiter die private Konsumnachfrage und die Investitionsbereitschaft von Unternehmen belasten werden. Nachvollziehbar und insgesamt schwach, aber auf niedrigerem Niveau leicht verbessert, fielen im letzten Quartal die Umfrageergebnisse des GfK-Konsumklimaindex und des ifo-Geschäftsklimaindex aus. Auch die Veröffentlichungen verschiedener Einkaufsmanagerindizes verdeutlichen eine schwierige aktuelle Lage der befragten Unternehmen, aber leicht verbesserte Geschäftserwartungen für die kommenden Monate. Dazu beitragen dürfte, dass im Zuge der globalwirtschaftlichen Abkühlung eine Entlastung der seit zwei

Jahren angespannten Lieferketten erkennbar wird und Rohstoffpreise bereits deutlich nachgegeben haben. Entsprechend fielen auch die vermeldeten Erzeugerpreise in Deutschland überraschend deutlich im Vergleich zu den ersten drei Quartalen. Die Inflationsraten in Deutschland und der Eurozone beginnen leicht und langsam zu sinken. Die Zinserhöhungen der EZB scheinen ihre Wirkung langsam zu entfalten. Der wichtigste Leitzinssatz der EZB liegt seit dem 21.12.22 bei 2,5 Prozent.

Eingetrübt haben sich im Verlauf der letzten Monate auch die wirtschaftlichen Aussichten in den USA. Das Wachstum der US-Wirtschaft verlangsamt sich, die Produktion sinkt und die Stimmung in den Unternehmen gemessen an den Einkaufsmanagerindizes trübt sich ein. Die stark steigenden Zinsen belasten die Immobilienpreise und es kommen immer weniger Transaktionen zustande. Die Inflation scheint ihren Höhepunkt überwunden zu haben, denn zuletzt gab die Inflation auf 7,8 Prozent etwas nach. Auch das von dem Marktforschungsinstitut Conference Board gemessenen Verbrauchervertrauen ist zuletzt überraschend positiv aufgefallen und der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin robust. Aber gerade den Arbeitsmarkt dürfte die US-Notenbank Fed mit Argusaugen beobachten. Denn so lange der Arbeitsmarkt nicht deutliche Tendenzen einer Beruhigung aufzeigt wird die Fed, so ihr Chef Jerome Powell, weiterhin die Zinsen deutlich anheben. In mittlerweile sieben Zinsschritten erhöhte die Fed die Leitzinsen im Jahresverlauf auf 4,25 – 4,50 Prozent. So schnell und so stark hat die amerikanische Notenbank die Leitzinsen noch nie angehoben.

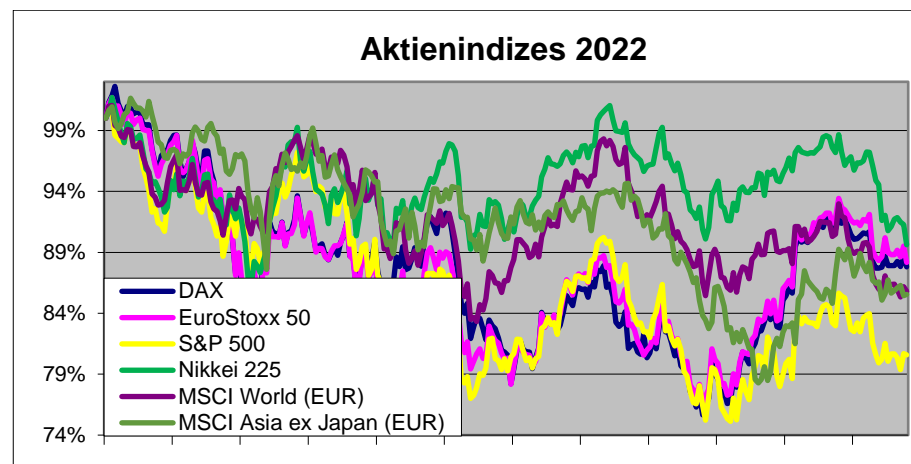
China hat lange an der Null-COVID-Strategie mit großflächigen Lockdowns festgehalten und damit die wirtschaftlichen Aktivitäten maßgeblich gehemmt. Mittlerweile werden die Beschränkungen aufgehoben, was grundsätzlich aus Sicht der Konjunktur zu begrüßen ist, jedoch sind die Ansteckungs- und Erkrankungsraten so stark angestiegen, dass Ängste vor weiteren Mutationen des Virus und Produktionsausfällen durch die hohen Krankenstände aufkeimen. Wenn es zu einer zügigen Durchseuchung in China kommt und die Pandemie in eine Endemie mündet, dürfte es in China mit der Konjunktur wieder schnell bergauf gehen, denn sowohl die Regierung als auch die Notenbank verfolgen bereits seit längerem eine die Wirtschaft stimulierende Politik. Auch geopolitisch, z.B. bezüglich des Ukraine-Kriegs, scheint die Führung in China aktuell eher moderatere Töne anzuschlagen.

Weltweit werden die Notenbanken auch in 2023 der Taktgeber für die Wirtschaft und die Börsen sein. Mit weiteren Zinserhöhungen zur Bekämpfung der Inflation ist zu rechnen, die Dynamik sollte aber im Verlauf des Jahres abnehmen. Es stellt sich die Frage, ob die Zinserhöhungen der Notenbanken die Weltwirtschaft in eine Rezession treiben und wie stark diese dann ausfällt? Die meisten Volkswirte gehen aktuell für die Industrieländer entweder von keiner oder einer moderaten Rezession aus. Zudem wird erwartet, dass die Inflation das gesamte Jahr 2023 hohe Werte aufweisen wird. Erst für 2024 und 2025 dürfte die Inflation in den jeweiligen Volkswirtschaften sich den Zielkorridoren der einzelnen Notenbanken annähern.

Unkalkulierbar sind und bleiben die Folgen des schrecklichen Kriegs in der Ukraine. Es kann immer negative Überraschungen geben, die die Konjunktur wieder stärker belasten. Aktuell wirkt er sich jedoch zunehmend weniger negativ aus, da sich die Volkswirtschaften auf die neuen Rahmenbedingungen eingestellt haben.

## Aktien

Die wichtigsten Indizes haben sich im Jahr 2022 wie folgt entwickelt:



	31.12.2021	Tief	Hoch	31.12.2022	Entwicklung seit Jahresbeginn
DAX	15.856	11.997	16.272	13.924	-12,2%
EuroStoxx50	4.298	3.289	4.371	3.790	-11,8%
S&P 500(USA)	4.766	3.581	4.795	3.841	-19,4%
Nikkei 225	28.792	24.796	29.286	25.807	-10,4%
MSCI Welt (EUR)	290,19	241,8	293,3	249,02	-14,2%

Viele Aktienindizes konnten im vierten Quartal deutlich zulegen. So stieg der deutsche Leitindex DAX in der Spitze um 22 Prozent auf über 14.500 Punkte. Im Dezember gab er auf dem hohen Niveau wieder 600 Punkte ab. Ähnlich stark konnte der Index der größten börsennotierten Unternehmen der Eurozone, der EURO STOXX 50, zulegen, während der US-Aktienindex S&P 500 in der um Spitze 16 Prozent anstieg. Allerdings hat der US-Leitindex bereits die Hälfte des Anstiegs aus dem vierten Quartal auf der Zielgeraden des Jahres wieder abgegeben. Erstmals seit

Monaten stiegen auch Aktien aus Schwellenländern mit einem Plus des MSCI Emerging Market Index von mehr als 16 Prozent im vierten Quartal deutlich an.

Es ist aktuell nicht abzusehen ob, und wenn ja wann, sich die aktuell noch auf den Aktienmärkten lastenden Faktoren teilweise oder allesamt in Wohlgefallen auflösen. Aus diesem Grund ist mit einem weiterhin holprigen Start in das neue Jahr 2023 zu rechnen. Die Aktienmärkte könnten noch ein paar Monate im „Bermuda-Dreieck“ zwischen Rezessionsängsten, Zinserhöhungen und Inflation unter Druck stehen.

Allerdings sind Aktienmärkte der wirtschaftlichen Entwicklung immer mindestens ein halbes Jahr voraus. Es ist davon auszugehen, dass sich spätestens zum Ende des Jahres 2023 das Umfeld für die Aktienbörsen wieder positiver gestalten wird. Vorher kann es erneut zu Schwankungen kommen, aber ganz große Katastrophen mit herben Kursverlusten sind nicht zu erwarten. Alle Problemfelder sind bekannt und negative Überraschungen sollten ausbleiben – mögliche neue geopolitische Krisenverschärfungen ausgenommen.

Die Chancen, in dieser unwägaren Zeit gute Unternehmen zu günstigen Preisen zu kaufen sind sehr gut. In den kommenden Monaten werden wir diese Marktschwankungen nutzen, um für Ihr Vermögen ein gutes Fundament für die kommenden Jahre zu bauen. Qualitätsaktien waren lange Zeit nicht so günstig wie aktuell und die Aussichten sind für viel Unternehmen recht ordentlich. Die vollen Auftragsbücher der Industrie konnten bisher durch die gestörten Lieferketten nur sukzessive abgearbeitet werden. Dieser Umstand sollte durch das Jahr 2023 tragen und eine rezessionsbedingte, schwächere Nachfrage gut abfedern können.

Die größten Kursverluste erlitt im Jahr 2022 der Technologiesektor. Dadurch ergeben sich hier wieder gute Einstiegsmöglichkeiten, die wir teilweise bereits genutzt haben. Aktien aus den Sektoren grüne Energie, Kreislaufwirtschaft und anderen zukunftsweisenden Technologien bleiben ebenfalls weiter interessant. Auch die Sektoren Touristik, Automobile, Finanzen und Pharma sind für uns attraktiv.

Regional bleibt Deutschland und Europa für uns nach wie vor die erste Wahl. USA könnte in 2023 ebenso wie China spannend werden.

### GSP Aktiv Portfolio UI

Aufgrund der unsicheren gesamtwirtschaftlichen Situation im vergangenen Jahr haben wir im GSP Aktiv Portfolio für Sie die Aktienquote auch im vierten Quartal wie angekündigt auf dem Niveau rund um 55 Prozent gehalten. Uns ist es dadurch gelungen, die uns anvertrauten Gelder vor großem Schaden zu bewahren.

Im Rentenanteil des Fonds haben wir auch im vierten Quartal das höhere Zinsniveau genutzt und haben Papiere höherer Qualität mit langer Laufzeit zugekauft. Wie gewohnt nutzten wir die erhöhte Nervosität an den Aktienmärkten, in dem wir durch den Einsatz von Optionen im überschaubaren Rahmen Zusatzträge für Ihr Vermögen generieren. Die Aktienquote haben wir bisher nicht wie im letzten Bericht angekündigt erhöht, behalten uns aber vor, dies situativ im ersten Quartal umzusetzen.

Der Fonds zeigte im vierten Quartal eine Wertentwicklung von +1,5 Prozent. Das Gesamtjahr wurde mit einem Ergebnis von -10,8 Prozent abgeschlossen. Auch wenn wir das ganze Jahr über vorsichtig positioniert waren ist es uns nicht gelungen einen Verlust zu vermeiden. Wir sind überzeugt davon, gerade in der vor uns liegenden Phase Anlagen mit guten Aussichten für Sie erwerben zu können.

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

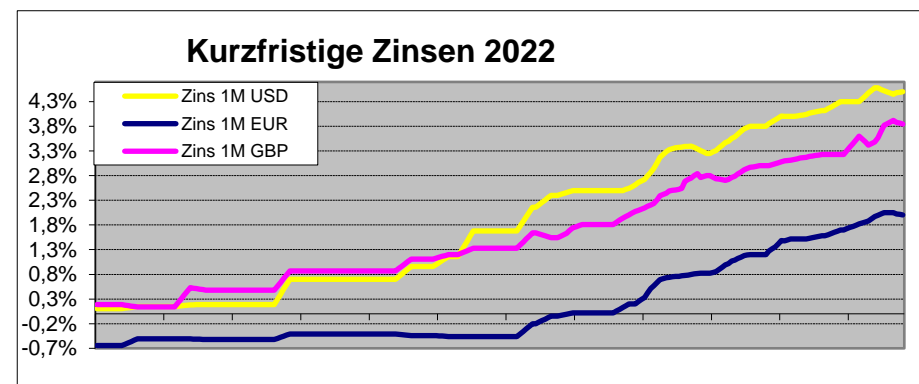
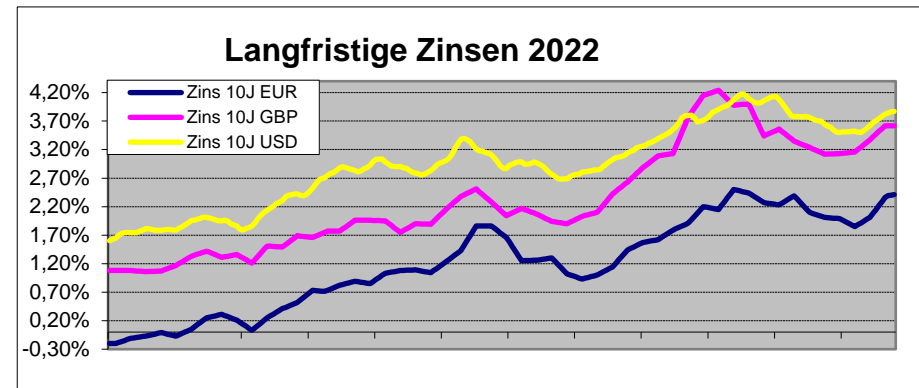


## Anleihen

### Massive Kursverluste in den vermeintlich sicheren festverzinslichen Anleihen in 2022

Ein wahrer Crash vollzog sich weltweit auf den Rentenmärkten. Ab April 2022 verkauften Anleger reihenweise Anleihen und die Kurse festverzinslicher Anleihen fielen in nahezu allen Währungen deutlich. Langlaufende Anleihen verloren, je nach Bonität, 20, 30 oder gar mehr Prozent. Die Renditen dieser Papiere schossen in die Höhe. Grund war die sich ändernde Politik der Notenbanken. Um die hohe Inflation zu bekämpfen, begannen die Notenbanken, wie bereits erwähnt, die Leitzinsen kräftig anzuheben. Des Weiteren verknäpften sie die Liquidität an den Märkten in dem sie ihre Anleihekaufprogramme beendeten beziehungsweise reduzierten. In den USA ist die Fed bereits dabei ihre über die Jahre aufgeblähte Bilanz wieder zu verkleinern. In Euroland und anderen Regionen der Welt werden die Notenbanken diesem Beispiel folgen und dadurch ebenfalls die Liquidität an den Märkten verknäpfen. Dies führt dazu, dass die

Notenbanken, als Käufer von Anleihen, eine erhebliche geringere Nachfrage ausüben und damit auch die Kurse der Anleihen zusätzlich drücken. Nennenswertes Kaufinteresse, was zu einer Stabilisierung der Kurse führen könnte, ist zurzeit nicht zu erkennen.



Aktuell rentieren z.B. zehnjährige Bundesanleihen mit ca. 2,5 Prozent. Auf den ersten Blick liest sich dies deutlich besser als zu Jahresbeginn mit einer Rendite von 0,0176 Prozent. Allerdings bedeutet dieser Zinsanstieg für die Anleger, die bereits zum Jahresanfang investiert waren, dass der Kurs ihrer „sicher“ geglaubten Bundesanleihe um ca. 20 Prozent gefallen ist. Das Zusammenspiel von steigenden Zinsen und Laufzeit sind die Ursache dafür. Dies ist kein Problem

für Anleger, die die Anleihe bis zum Ende der Laufzeit behalte, denn sie erhalten dann 100 Prozent zurück.

Die Rendite dieser zehnjährigen Bundesanleihe bewegte sich im vierten Quartal zwischen 2,4 und 1,76 Prozent. Die Zinsstrukturkurve in Deutschland und in den USA ist invers – lange Laufzeiten bringen geringere Zinsen als kurze Laufzeiten. Dies ist ein typisches Szenario für Phasen der Rezession und ist in der Regel, kurzfristige betrachtet, kein gutes Zeichen für die Aktienmärkte.

#### Noch schlechter lief es für Unternehmensanleihen und Sonderformen

Renditesuchende Anleger haben in den letzten Jahren häufig versucht, höhere Zinsen durch Anlagen in festverzinsliche Wertpapiere von Schuldern geringerer Bonität zu erzielen. Auch Nachrang- und Wandelanleihen erfreuten sich großer Beliebtheit. Im vergangenen Jahr haben diese Papiere noch stärkere Kursverluste als die Staatsanleihen erlitten. Kursverluste von 30 Prozent und mehr sind in diesem Segment vielfach vorgekommen. Neben den gestiegenen Zinsen belastete auch die geringere Qualität der Schuldner die Kursentwicklung.

#### In jeder Krise steckt auch eine Chance

Wir gehen davon aus, dass die massiven Zinserhöhungen bald ihre Wirkung entfalten und die Inflation langsam aber sicher eindämmen werden. Als Folge sollte 2023 die Phase der Zinserhöhungen ihr Ende finden. In einem schwachen konjunkturellen Umfeld könnten dann die Notenbanken wieder beginnen, die Zinsen zur Unterstützung der wirtschaftlichen Entwicklung zu senken. Dies würde für festverzinsliche Anleihen wieder Kursgewinne bedeuten, insbesondere für solche mit längeren Laufzeiten.

#### Jetzt für die Realverzinsung von Morgen sorgen

Aktuell ist es bereits wieder möglich sowohl in Staatsanleihen und in Unternehmensanleihen guter Qualität zu investieren und Renditen von deutlich über 4 Prozent zu erzielen. Bei der Berücksichtigung der heutigen Inflationsrate ist die Realverzinsung noch deutlich negativ. Sollte die Inflationsrate in den kommenden zwei Jahren wieder unter 4 Prozent sinken und sollten die Zinsen wieder ein wenig fallen, so bietet das aktuelle Umfeld hervorragende Chancen für Investitionen in einer fast vergessenen und vermeintlich langweiligen Anlageklasse.

## Immobilien

#### Immobilien: eine neue Zeit scheint anzubrechen – können Immobilienpreise auch fallen?

Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) attestiert dem deutschen Immobilienmarkt ein bedenkliches Auseinanderdriften von Kaufpreisen und Mieten. Deshalb prognostiziert es in einer aktuellen Studie zur Immobilienpreisentwicklung deutliche Preiseinbrüche.

Die Immobilienpreise in 97 untersuchten Städte sind in 2022 durchschnittlich um elf Prozent gestiegen – auch wenn die Immobilienpreise jeweils im Vergleich zum Vorquartal abnahmen. Währenddessen sind die Mieten aber "nur" um vier Prozent gestiegen.

Laut DIW ist dieses Auseinanderdriften ein Indiz dafür, dass Immobilien als Spekulationsobjekte genutzt werden und es zu Preisblasen gekommen sein kann. Daher lautet die Prognose des DIW: Die Preise für Eigentumswohnungen und Häuser könnten um bis zu zehn Prozent fallen.

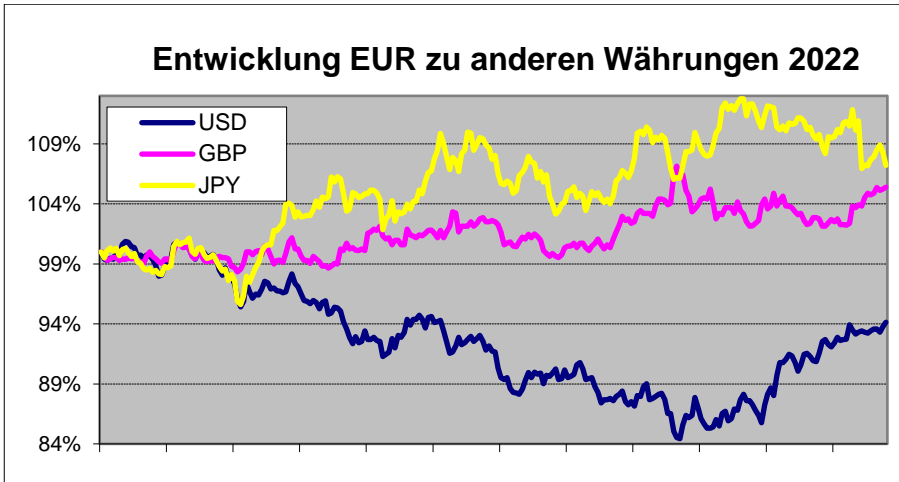
Wer jetzt Angst vor dem Platzen einer riesigen Immobilienblase hat, kann jedoch beruhigt sein. Denn zum einen gehen die hohen Immobilienpreise weiterhin vielerorts auf eine hohe Nachfrage bei gleichzeitig geringem Angebot zurück. Zum anderen drängen gerade immer mehr Menschen auf den Mietmarkt, die den Traum von der eigenen Immobilie aufgegeben haben. Die Mieten dürften also noch deutlich anziehen.

Aufgrund der signifikant gestiegenen Kosten für Kredite und Bautätigkeit ist der Neubau von Immobilien deutlich ins Stocken geraten. Dies verknappt das Angebot und das Ziel der Bundesregierung jährlich 500.000 neue Wohnungen zu bauen wird deutlich verfehlt. Andererseits werden die Preise für Wohnimmobilien dadurch gestützt. Die Preise für Immobilien dürften zwar fallen, aber das Ausmaß dürfte sich in Grenzen halten und sobald die Zinsen wieder sinken, dürfte der Preisanstieg erneut an Fahrt aufnehmen.

## Währungen

#### Währungen: wieder festerer Euro

Der Euro konnte im vierten Quartal gegenüber dem US-Dollar um knapp 9 Prozent zulegen und erreichte Ende Dezember 1,06 EUR/USD. Internationale Anleger scheinen davon auszugehen, dass in der Eurozone mehr Potenzial für Zinserhöhungen steckt als in den USA. Es fließen Gelder zurück in den EUR, die vor neun Monaten aufgrund der schnelleren Zinserhöhungen in den USA den EUR Raum verlassen haben. Internationale Investoren allokieren wieder Gelder in Europa. Wir gehen von weiteren Kurssteigerungen des EUR zum USD aus.



## Rohstoffe

### Rohstoffe: Gold fester, Rohöl deutlich schwächer

Der Preis für eine Feinunze Gold stieg im Zuge des abwertenden Dollar im letzten Quartal um knapp 6 Prozent auf 1.800 US-Dollar. Trotz der höheren Zinsen werten wir dies als ein gutes Signal für diese Anlageklasse.

Der Preis für ein Barrel Rohöl der Nordseesorte Brent hingegen gab angesichts zunehmender Konjunktursorgen in den vergangenen drei Monaten weiterhin und deutlich um 11 Prozent auf 80 US-Dollar nach. Dieser Umstand könnte den Inflationsdruck reduzieren und im Lauf des Jahres 2023 positive Effekte für die Wirtschaft nach sich ziehen und parallel den Druck für die Notenbanken reduzieren, die Zinsen weiter zu erhöhen.

Auch andere Rohstoffpreise wie für Kupfer, Zink, Aluminium, das vielbesprochene Gas, etc. sind mittlerweile gedreht und fallen wieder. Das führt zu einer Entlastung bei der Inflation und dürfte damit die Märkte stützen. Die Preise für Agrarrohstoffe wie Weizen, Soja, Kaffee, etc. haben nur geringfügig korrigiert und sind noch nahe den Höchstständen. Ob auch diese wieder stärker fallen wird zu beobachten sein.

## Kryptowährungen

### Kollaps der Kryptowährungen

Eigentlich erwähnen wir in unserem Marktbericht die Kryptowährungen nicht, da sie unseres Erachtens weder ein mögliches Investment für unsere Kunden darstellen noch weltwirtschaftlich für die Entwicklung der Konjunktur relevant sind. Die Entwicklungen in diesem Segment sind aktuell aber so gravierend, dass wir sie nicht außer Acht lassen wollen.

Kryptowährungen haben im zu Ende gehenden Jahr dramatisch an Wert verloren, allein der Bitcoin brach um ca. 65 Prozent ein. Andere Kryptowährungen erging es noch dramatisch schlechter und beispielsweise Terra-Luna ist in weniger als vier Wochen vollständig zusammengebrochen. Außerdem kollabierte die Krypto-Börse FTX, die Krypto-Bank Celsius ging Bankrott und ob alle anderen Krypto Börsen, -banken und -händler überleben werden ist sehr fraglich. Millionen Kunden sind fassungslos, dass sie Milliarden an Dollar verloren haben. Für uns ist es jedoch keine Überraschung, dass die Kryptowährungen kollabieren. Von Anfang an hielten wir sie nicht für Geld im herkömmlichen Sinne, sondern für Spekulationseinheiten. Sicher wird es in der Zukunft einmal Digitalwährungen geben, die die Geldfunktion übernehmen. Vielleicht werden auch einige der heutigen Kryptowährungen dazu gehören. Ganz sicher wird es aber kein vertrauenswürdigen Krypto Geld geben ohne staatliche Regulierung und Überwachung seitens Notenbanken.

## Zusammenfassung unserer Annahmen für das Jahr 2023

Das letzte Quartal des Jahres war für Kapitalanleger in Erwartung bald wieder sinkender Zinsen das beste und wies versöhnliche Züge auf. Allerdings schütteten die Notenbanken kurz vor Weihnachten das sprichwörtliche Wasser in den Wein. Die wiederholten Aussagen, der Inflation weiter mit Zinserhöhungen Herr zu werden verschreckte den gerade aufkeimenden Optimismus und lässt viele Investoren weiterhin vorsichtig agieren.

Ab Januar rechnen wir mit verstärkten Gewinnrevisionen von Unternehmen im Zuge der konjunkturellen Abkühlung und der nachlassenden Möglichkeit, erhöhte Kosten auf den Endverbraucher durchzureichen. Dies könnte im ersten Quartal noch einmal für schwächere Kurse an den Aktienmärkten sorgen. Diese werden wir dann nutzen, Qualitätsaktien für Sie zu erwerben. Wir rechnen spätestens im vierten Quartal des kommenden Jahres mit einem deutlichen Anstieg der Aktienmärkte.

Bei festverzinslichen Wertpapieren nutzen wir die aktuelle Marktphase konsequent und investieren für die uns anvertrauten Gelder in Qualitätstitel mit guten Renditen. Für Gold sind wir nach wie vor positiv eingestellt.

Wir verabschieden das Jahr 2022 gerne und freuen uns auf das Jahr 2023 mit Ihnen.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr GSP-Team