

GSP Privat Portfolio

Marktbericht zum 2. Quartal 2023

Münster, im Juli 2023

Sehr geehrte Kundin, sehr geehrter Kunde!

Im zweiten Quartal des Jahres setzte sich die Situation des ersten Quartals nahezu unverändert fort. Der DAX stieg zwischenzeitlich auf ein neues All Time High bei 16.427 Punkten.

Nach wie vor schauen alle Marktteilnehmer gebannt auf die Politik der Notenbanken. Nach der allgemein gültigen Definition befindet sich unsere Deutsche Wirtschaft mit zwei aufeinander folgenden Quartalen mit rückläufiger Wirtschaftstätigkeit in der Rezession. Die aktuellen Zahlen lassen darauf schließen, dass noch zwei weitere Quartale mit rückläufiger wirtschaftlicher Aktivität folgen könnten. In der größten Volkswirtschaft der Welt ist zwar noch ein Wachstum der Wirtschaft festzustellen, jedoch verlangsamt sich dieses, und viele Volkswirte gehen auch für die USA mittlerweile von einem Abrutschen in die Rezession aus. Gleichzeitig lässt die allgemein erwartete Erholung in China weiter auf sich warten.

Das sind keine guten Aussichten in einer sich neu ordnenden Welt. Einerseits entwickeln sich immense Reallohnverluste aufgrund der ungebrochen hohen Inflation. Andererseits verfestigt sich der allgemeine Trend zur De-Globalisierung, der die Wachstumschancen deutlich reduziert.

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

Konjunkturelle Entwicklung

Rezession oder Soft Landing

Zu Beginn des Jahres wurde die wirtschaftliche Lage weltweit als schwierig beschrieben. Die globalen Einkaufsmanagerindizes zeichnen zuletzt das Bild einer sich weltweit weiter abschwächenden Konjunktdynamik – so auch der ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland. Besonders in der Industrie brachen nach Angaben des ifo-Instituts die Geschäftserwartungen für die kommenden Monate ein, denn angesichts der globalen Industrierezession reduziert sich der Auftragseingang immer weiter und die Exporterwartungen der meisten Branchen gaben nach. Darunter leidet in Deutschland aufgrund einer sinkenden Nachfrage auch das Segment der Logistik- und Transportdienstleistungen. Ebenfalls auf einem Tief befinden sich bereits seit längerem die Aktivitäten und Erwartungen des deutschen Baugewerbes.

Noch positiv sind die Perspektiven für andere, konsumnahe Dienstleistungssegmente. So fielen zwar die Einkaufsmanagerindizes für diese Branchen sowohl in der Eurozone als auch in den USA leicht, befinden sich aber noch immer im expansiven Bereich oberhalb der Marke von 50 Punkten.

Getragen wird der private Konsum vor allem von einer anhaltend sehr guten Beschäftigungslage. So berichten US-Dienstleistungsunternehmen weiterhin von Schwierigkeiten, frei gewordene Stellen zu ersetzen. Das KfW-ifo-Fachkräftebarometer zeigt für Deutschland entsprechend, dass die gesamtwirtschaftliche Konjunkturabkühlung im zweiten Quartal zwar für einen nachlassenden Fachkräftemangel gesorgt hat, noch immer berichten aber 40 Prozent der befragten Unternehmen, dass ein Mangel an Arbeitskräften deren Geschäftstätigkeit behindert. Mit rund 50 Prozent ist dieser Wert im Dienstleistungsbereich besonders ausgeprägt.

Ausgehend von der schwachen Nachfrage im Industriesektor zeichnet sich aber auch ein nachlassender Preisdruck ab. Einerseits sinken die Einkaufs- und Produzentenpreise im Zuge fallender Energie- und Rohstoffpreise sowie wieder funktionierender globaler Lieferketten. Andererseits sorgen fehlende Auftragseingänge erstmals seit der Wiederbelebung der Wirtschaft nach dem Corona-Einbruch für sinkende Verkaufspreise in der Industrie. Bei Dienstleistungen stiegen die Verkaufspreise zumindest weniger stark, während der wichtigste Kostenfaktor in dieser Branche, die Löhne, tendenziell weiter anstiegen. Damit bleibt ein in den kommenden Monaten zunehmender Margendruck wahrscheinlich, der zu verstärkten Gewinnrevisionen und kurzfristigen Rücksetzern an den Aktienmärkten sorgen dürfte.

Auch wenn mit zunehmendem Margendruck einer der wichtigsten Inflationstreiber der letzten Monate künftig relativiert wird, bleiben die meisten großen Notenbanken vorerst bei ihrem restriktiven geldpolitischen Kurs. Entsprechend äußerten sich in den letzten Wochen Vertreter der EZB, der US-Notenbank Fed und der Bank of England auf dem internationalen Notenbanken-Forum der EZB im portugiesischen Sintra. EZB-Präsidentin Lagarde verdeutlichte, dass als Kerninflationstreiber nunmehr die Entwicklung der Lohnstückkosten angesehen wird, denn höhere Löhne bei einer anhaltend hohen Beschäftigung – Unternehmen wollen Belegschaften angesichts des allgegenwärtigen Fachkräftemangels halten – und nachgebender Nachfrage lassen diese künftig ansteigen. Damit sind aus Sicht der Notenbanken weitere Leitzinsanhebungen sowie ein längeres Ausharren auf erhöhten Zinsniveaus notwendig, um die Inflationserwartungen auf dem angestrebten Niveau von 2 Prozent zu verankern.

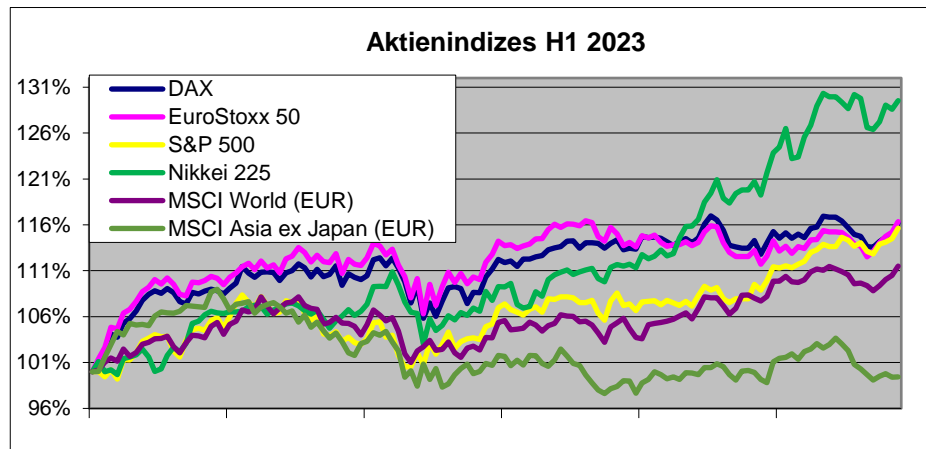
Die konjunkturelle Entwicklung in China ist ins Stocken gekommen. Die wirtschaftlichen Daten zeichnen ein sich abschwächendes Bild. Die Regierung versucht mit aller Macht mithilfe der Finanzpolitik die heimische Wirtschaft zu stärken und zu unterstützen. Es gibt jedoch strukturelle Probleme in der Bau- und Finanzwirtschaft und die geopolitischen Entwicklungen wirken sich ebenfalls negativ aus.

Die deutlich gedämpften wirtschaftlichen Aussichten für die kommenden Monate sprechen allerdings dafür, dass die Inflationsraten bis zum Ende des Jahres eher stärker als von den Notenbanken erwartet nachgeben könnten. Daher könnte mit Blick auf den Jahreswechsel die Diskussion um mögliche Zinssenkungen im Laufe des ersten Halbjahres 2024 wieder aufkommen.

Aktien

Die wichtigsten Indizes haben sich im ersten Halbjahr 2023 wie folgt entwickelt:

	31.12.2022	Tief	Hoch	30.06.2023	Entwicklung seit Jahresbeginn
DAX	13.924	13.924	16.358	16.184	16,2%
EuroStoxx50	3.790	3.790	4.413	4.409	16,3%
S&P 500(USA)	3.841	3.810	4.441	4.441	15,6%
Nikkei 225	25.807	25.726	33.634	33.427	29,5%
MSCI Welt (EUR)	249,02	249,0	277,7	277,67	11,5%



Unerwartet freundliche Aktienkurse

Viele Aktienindizes konnten auch im zweiten Quartal zulegen. So stieg der deutsche Leitindex DAX um knapp 3 Prozent auf 16.184 Punkte. Der US-Aktienindex S&P 500 stieg um 8 Prozent, die Nasdaq sogar um 13 Prozent.

Nachrichten, die auf ein Ende der Zinserhöhungen hoffen lassen, wie z.B. eher geringer als erwartete Inflationsdaten, führen umgehend zu Aktienkäufen und somit zu steigenden Kursen.

Gleichzeitig werden tendenziell eher positive Konjunkturnachrichten, z.B. vom amerikanischen Arbeitsmarkt, die eigentlich darauf schließen lassen, dass die Notenbanken weiter auf der Bremse stehen werden, ebenfalls positiv gewertet. Selbst konkrete Aussagen der Notenbanken, dass sie mit ihren Zinserhöhungen noch nicht am Ende sind und von einer längeren Hochzinsphase ausgehen, führen nur zu kurzfristigen Korrekturen an den Aktienmärkten. Das Risiko eines Stimmungsumschwungs ins Negative erhöht sich zunehmend. Eine länger andauernde Rezession ist nach unserer Auffassung in den aktuellen Bewertungsniveaus nicht eingepreist. Eine Vielzahl der Marktakteure agiert derzeit mit einem großen Maß an Sorglosigkeit. Diese Sorglosigkeit wird in den USA beispielsweise anhand des „Fear and Greed – Index“ gemessen. Bisher war dieser Index stets ein guter Kompass zum Erkennen von Überbewertungen an den Aktienmärkten. Aktuell zeigt er eine sehr große Zuversicht bei der Mehrheit der Investoren. Dies lässt uns vorsichtig agieren, denn das Enttäuschungspotenzial ist aktuell hoch.

Der Aufschwung an den Aktienmärkten wird in erster Linie von den boomenden Aktien aus dem Segment der künstlichen Intelligenz und einigen wenigen großen Technologiewerten getragen. So hat z.B. das Unternehmen Apple mittlerweile mit einer Bewertung von über drei Billionen US Dollar ein Allzeithoch erreicht. Die Gefahr von Übertreibungen ist gewachsen.

Wir richten die Aktieninvestitionen der uns anvertrauten Gelder nach der konjunkturellen Großwetterlage aus. Wenn die erwarteten rezessiven Tendenzen eintreffen, dürfte sich dies auch in den Ergebnissen der Unternehmen niederschlagen und Kurskorrekturen zur Folge haben. Daher halten wir weiter steigende Aktienkurse und neue Höchststände der Aktienindizes in den Sommermonaten für eher unwahrscheinlich. Aktuell sind wir in Aktien untergewichtet und in den konservativen Branchen Konsumgüter, Versorger, Gesundheit investiert. Erst bei einem sich aufhellenden Szenario werden wir uns offensiver positionieren.

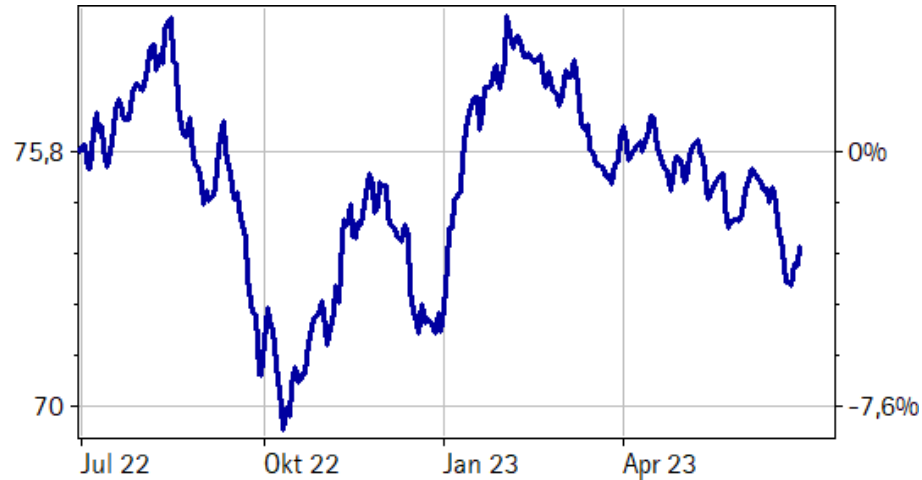
GSP Aktiv Portfolio UI

Aufgrund unserer verhaltenen Einschätzung zur konjunkturellen Entwicklung sind wir im GSP Aktiv Portfolio schon seit einigen Wochen mit einer Aktienquote von 50 Prozent ebenfalls vorsichtig positioniert. Dadurch haben wir die positive Entwicklung der Aktienmärkte nur zu einem Teil nutzen können. Der Erhalt der uns anvertrauten Gelder genießt nach wie vor oberste Priorität. Wir wollen nicht in überhitzten Märkten voll investiert sein und warten auf eine Korrektur der Aktienmärkte. Danach würden wir die Investitionsquote in Aktien erhöhen.

Die Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren liefern durch die regelmäßigen Zinserträge einen ordentlichen Beitrag. Sollten die Zinserhöhungen enden und sogar Zinssenkungen ins Haus stehen, werden wir aus diesem Anlagesegment zusätzlich Kursgewinne realisieren können. Die Basisarbeit dafür haben wir erledigt und sehen den kommenden Monaten optimistisch entgegen.

Der Fonds zeigte im ersten Halbjahr eine Wertentwicklung von +2,65% Prozent.

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



Anleihen

Rentenmarktcrash setzt sich in 2023 nicht weiter fort

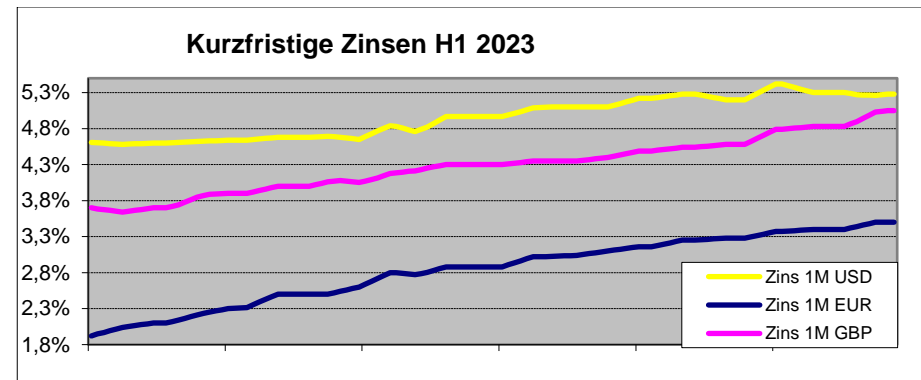
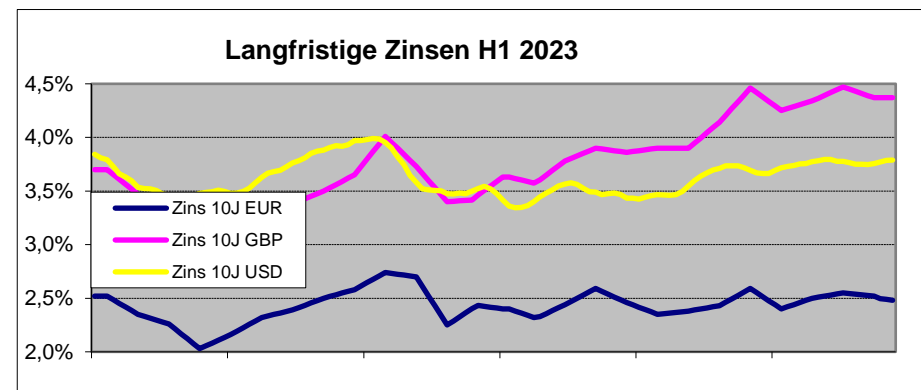
Im Jahr 2022 hat es an den internationalen Rentenmärkten einen Crash gegeben. Die Anleihekurse reagierten mit massiven Kursverlusten auf die Zinserhöhungen der Notenbanken was im Frühjahr dieses Jahres zum Zusammenbruch mehrerer Regionalbanken in den USA führte. Mittlerweile haben sich die Kurse etwas stabilisiert. Allerdings sind aktuell noch keine Kursgewinne in Sicht, da die Notenbanken mit den Zinserhöhungen fortfahren, um der Inflation Herr zu werden. Wir gehen davon aus, dass dieser Zinserhöhungszyklus in naher Zukunft sein Ende finden wird und dann erst einmal eine Phase konstanter Zinsen herrschen wird. Ab diesem Zeitpunkt werden wahrscheinlich wieder Kursgewinne mit Anleihen möglich sein. Das aktuell erhöhte Zinsniveau liefert inzwischen wieder einen ordentlichen Beitrag in Ihren Depots.

Die Zinsstrukturkurve ist nach wie vor invers. Dies bedeutet, dass die Zinsen für kurze Laufzeiten höher sind, als die für längerfristige Anlagen. Beispielsweise erzielt eine zweijährige Bundesanleihe aktuell ein Ergebnis von 3,25 Prozent p.a. Eine zehnjährige Bundesanleihe rentiert aktuell mit 2,4 Prozent.

Daraus ist abzuleiten, dass die kurzfristigen Zinsen wieder fallen und die langfristigen wieder steigen werden. Die Frage ist nur wann? Wir gehen für das Jahr 2024 von einer Trendwende aus.

In den USA verhält es sich ähnlich. Die zehnjährige Staatsanleihe in USD rentiert aktuell mit 3,8 Prozent. Die zweijährige USD-Staatsanleihe erbringt 4,9 Prozent. Wir haben diese Situation und das höhere Zinsniveau für Investitionen genutzt. Davon werden Sie in den kommenden Jahren profitieren.

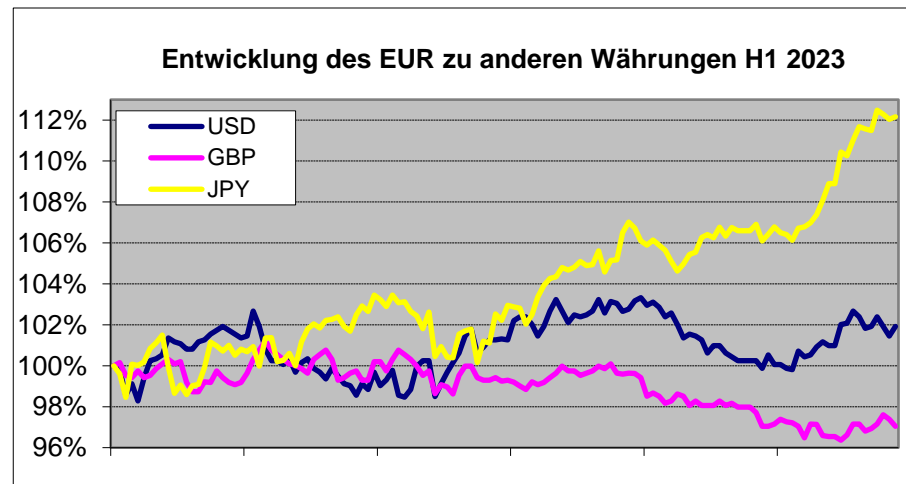
Für das zweite Halbjahr 2023 gehen wir davon aus, dass es keine wesentlichen Veränderungen bei den Renditen längerer Laufzeiten geben wird. Die Renditen kürzerer Laufzeiten könnten zum Ende des Jahres beginnen leicht zu fallen.



Währungen

EURO zum US Dollar unter Schwankungen leicht fester

Der Euro konnte im dritten Quartal weiter geringfügig gegenüber dem US Dollar zulegen. Er schwankte zwischen 1,07 und 1,11 USD/EUR um sich aktuell bei 1,09 USD/EUR einzupendeln. Es erweckt den Anschein, als käme die US-Wirtschaft besser als das europäische Pendant durch diese konjunkturelle Schwächephase, so dass mit leicht anziehenden US Dollar-Notierungen zu rechnen ist.



Rohstoffe

Rohstoffe: Gold und Öl verbilligen sich

Der Goldpreis sprang im zweiten Quartal um knapp 5 Prozent auf 2.070 USD pro Unze um in der Folge mit einem Minus von 2,5 Prozent bei 1.925 US pro Unze das Quartal zu beenden.

Die Nachfrage nach Öl ist gering und das Angebot hoch. Der Ölpreis für die europäische Brent fiel um 11,5 Prozent auf 75 USD pro Barrel.

Immobilien

Immobilienpreise fallen

Auch im zweiten Quartal sind die Immobilienpreise in Deutschland weiter gefallen. Die Neubauaktivitäten sind in den vergangenen Monaten nahezu komplett heruntergefahren worden. Die hohen Kosten für Kredite und die gestiegenen Erstellungskosten sind die Hauptursachen für diese Entwicklung. Erst bei deutlich niedrigeren Erstellungskosten/Erwerbskosten rechnen sich Neuinvestitionen.

In den kommenden Quartalen ist aufgrund der ungebrochen hohen Nachfrage nach Wohnimmobilien mit steigenden Mieten zu rechnen. Wie bereits im letzten Quartalsbericht erläutert, sehen wir perspektivisch Chancen für Investoren auf uns zukommen, Die Preise werden nicht ewig weiter fallen und es wird attraktive Anlagemöglichkeiten geben. Aktuell noch nicht, aber bald. Wir begleiten Sie gerne beratend bei Ihren Überlegungen.

Zusammenfassung unserer Annahmen für das zweite Halbjahr 2023

Die wirtschaftlichen Daten in den entwickelten Volkswirtschaften dämpfen die Hoffnung auf ein schnelles Ende der Rezession. Die Notenbanken in den USA und in Europa bekämpfen nach wie vor die Inflation mit Zinserhöhungen und nehmen die Rezession billigend in Kauf. Auch wenn in den USA eine Pause in der Zinserhöhungsphase gemacht wird, ist der Spuk noch nicht vorbei.

Aus diesem Grund sind unsere Erwartungen für das kommende Quartal noch gedämpft. Zum Ende des Quartals könnten wir uns ein Aufhellen der Stimmung mit dem Blick auf 2024 und ein mögliches Ende der Rezession und der Zinserhöhungen vorstellen. Wir werden die Situation wachsam beobachten und angemessen reagieren. So lange bleiben wir vorsichtig.

Freie Mittel werden wir wie in den letzten Quartalen begonnen in qualitativ hochwertige Unternehmensanleihen investieren. Die Renditen sind gestiegen und perspektivisch erwerben wir dadurch die Chance auf Kursgewinne.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr GSP-Team