

GSP Privat Portfolio

Marktbericht zum 3. Quartal 2023

Münster, im Oktober 2023

Sehr geehrte Kundin, sehr geehrter Kunde!

Wie bereits im Marktbericht zum 2. Quartal 2023 beschrieben und erwartet, war das 3. Quartal nichts für schwache Nerven. Der deutsche Aktienindex DAX40 verlor anfänglich mit einem Minus von 3,5 Prozent auf das Niveau von 15.528 Punkten und legte den Grundstein für aufregende drei Monate. In der Folge stiegen die Kurse auf ein neues All Time High bei 16.469 Punkten, um dann zum Quartalsende bei 15.322 Punkten das Quartal mit einem Minus von 4,8 Prozent nochmals tiefer abzuschließen.

Viele Marktteilnehmer haben die konjunkturelle Situation in der Weltwirtschaft scheinbar falsch eingeschätzt und bereits auf wieder fallende Zinsen spekuliert. Diese Erwartungen wurden nun enttäuscht, da sich zunehmend herausstellte, dass sich die Leitzinsen, insbesondere in den USA, wahrscheinlich noch länger auf dem hohen Niveau halten werden. Die Frage lautet nun: wie lange werden sie denn auf dem hohen Niveau verharren? So lange stehen den internationalen Aktienmärkten noch unruhige Zeiten bevor?

Des einen Leid, des anderen Freud. Es gibt wieder Zinsen. Festverzinsliche Wertpapiere rentieren je nach Laufzeit und Bonität mit teilweise 4 Prozent und mehr. Wenn die Inflation wie erwartet weiter fällt, dürfte es in Kürze wieder reale Zinserträge nach Abzug der Inflation für diese Anlageklasse geben.

Leider ist eine politische Belastung für die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte dazu gekommen: der barbarische Terroranschlag der Hamas auf Israel. Als Folge ist großes menschliches Leid auf beiden Seiten entstanden und es sieht nicht danach aus, als würde der Konflikt nur kurz andauern. Ein Flächenbrand würde auch an den Kapitalmärkten zu großer Verunsicherung führen und wie der Ukraine Krieg, die Taiwan Frage oder die Handelsstreitigkeiten zwischen China und dem Westen hätte auch dieser Konflikt das Potenzial die Staaten dieser Welt weiter zu polarisieren und zu spalten.

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

Konjunkturelle Entwicklung

Die deutsche Wirtschaft ist stark unter Druck. Wir stecken in der Rezession!

Die Stimmungslage in der deutschen Wirtschaft hat sich weiter eingetrübt. Im September veröffentlichten sowohl das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), als auch das ifo Institut die Erwartung eines im Jahr 2023 um voraussichtlich 0,4 Prozent schrumpfenden Bruttoinlandsprodukts (BIP). Die Ursache liegt in erster Linie im schwachen Konsum, der nachgebenden Baukonjunktur sowie der anhaltenden Schwäche des verarbeitenden Gewerbes. Trotz Entlastungen auf der Preis- und Lieferkettenseite leidet der Sektor unter der schwachen Weltwirtschaft und hohen Energiepreisen im Inland, was einen kräftigen Rückgang der Exporte zur Folge hat.

Zu dieser Situation passt, dass der S&P Global-Einkaufsmanagerindex (EMI) für die deutsche Industrie zuletzt im kontraktiven Bereich bei 39,8 Punkten verharrt. Auch der Gesamt-EMI der deutschen Wirtschaft verblieb den fünften Monat in Folge unterhalb der Wachstumsmarke von 50 Punkten. Das ifo-Geschäftsklima fiel auf 85,7 Punkte. Auch Dienstleister sahen sich zunehmend mit Nachfragerückgängen konfrontiert. Zudem ist der private Konsum als Treiber der gesamtwirtschaftlichen Erholung aktuell schwach. Das GfK-Konsumklima gab deutlich nach, denn die Sparquoten der privaten Haushalte stiegen angesichts hoher Energie- und Lebensmittelpreise wieder an, obwohl die Inflation in Deutschland im September auf 4,5 Prozent abrutschte.

Auch in den USA mehren sich die Anzeichen für eine wirtschaftliche Abkühlung. So fiel der NAHB-Immobilienmarktindex zuletzt wieder. Die befragten Unternehmen berichteten von eher nachlassender Nachfrage nach Häusern sowie korrigierenden Preisen, nachdem die Hypothekenzinsen erneut über die Marke von 7 Prozent p.a. angestiegen sind. Diese Entwicklung dürfte die US-Notenbank Fed im Blick gehabt haben, als sie im September auf eine weitere Leitzinsanhebung verzichtete. Allerdings blieb Fed-Präsident Jerome Powell bei seiner bisherigen Rhetorik und ließ die Möglichkeit einer weiteren geldpolitischen Straffung in den kommenden Monaten offen. Immerhin ist die Inflation in den USA zuletzt wieder leicht gestiegen, die Kernrate ohne Preise für Energie und Nahrungsmittel zeigt allerdings eine seit Monaten nachlassende Wachstumsrate.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hingegen hat die zehnte Zinserhöhung in Folge beschlossen und den Leitzins auf nun 4,5 Prozent angehoben. Sowohl die Bank of England als auch die Schweizer Nationalbank behielten ihre Leitzinsen konstant bei 5,25 bzw. 1,75 Prozent.

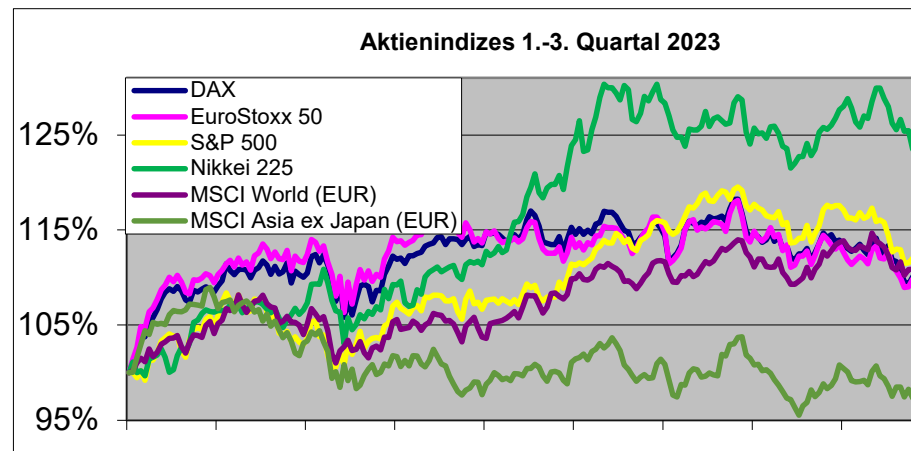
In China steht die Regierung neben den geopolitischen Unsicherheiten einer Vielzahl von internen Herausforderungen gegenüber, die zu einer enttäuschenden Entwicklung der chinesischen Konjunktur führen. Die Jugendarbeitslosigkeit, die Immobilienkrise und die Stimmung im Land sind alles andere als positive Einflussfaktoren.

Allerdings sind die Chinesen die Führer der neu geschaffenen, pazifischen Wirtschaftszone RCIP. Langfristig wird hier die Musik der Weltwirtschaft spielen und auch aktuell deuten einige Daten auf eine höhere Aktivität in China als zuletzt befürchtet. Wann die Region Fahrt aufnehmen wird, muss sich noch zeigen.

Aktien

Die wichtigsten Indizes haben sich in den ersten drei Quartalen 2023 wie folgt entwickelt:

	31.12.2022	Tief	Hoch	30.09.2023	Entwicklung seit Jahresbeginn
DAX	13.924	13.924	16.465	15.387	10,5%
EuroStoxx50	3.790	3.790	4.477	4.175	10,2%
S&P 500(USA)	3.841	3.810	4.591	4.288	11,6%
Nikkei 225	25.807	25.726	33.636	31.858	23,4%
MSCI Welt (EUR)	249,02	249,0	285,6	275,2	10,5%



Ein turbulentes und traditionell schwaches Quartal für Aktien

Der September wurde seinem Ruf als saisonal schlechtester Börsenmonat gerecht. Mit einem Kursverlust von rund 3,5 Prozent verzeichnete der deutsche Leitindex DAX den größten Monatsverlust seit einem Jahr und notierte Ende September bei 15.386 Punkten. Der US-

Standardwerteindex S&P 500 fiel im Monatsvergleich sogar knapp 5 Prozent. Auch global hatten die meisten Standardwerteindizes Kursverluste zu verzeichnen.

Die Aktienmärkte sind in den ersten zwei Quartalen des Jahres stark gestiegen. Unter Berücksichtigung einer drohenden Rezession erscheint es fast paradox, dass die Aktienmärkte so stark gestiegen sind. Die noch aus Pandemiezeiten stammenden hohen Geldmengen im Wirtschaftskreislauf könnten hierfür eine Erklärung liefern.

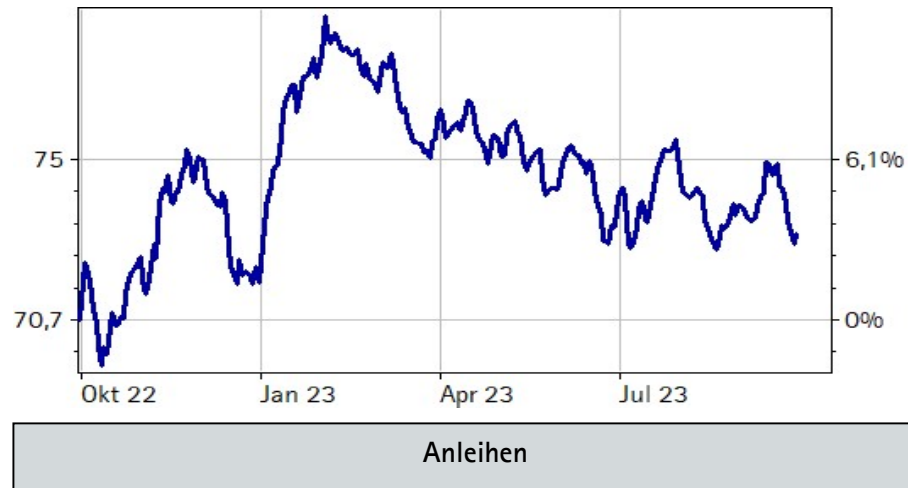
Die Erwartung, dass die Zinsen in Kürze wieder sinken werden, wurde massiv enttäuscht. Wie lange diese Enttäuschung andauert und wie weit diese die Aktienmärkte auf Talfahrt schicken kann bleibt abzuwarten. Die Zinssenkungen werden nicht so schnell kommen wie erwartet, aber auch nicht sehr lange auf sich warten lassen. Es bahnt sich eine hervorragende und seltene, gute Gelegenheit an, in diesem kleinen Zeitfenster den richtigen Zeitpunkt zu finden, die sinkenden Kurse zu nutzen und zu günstigen Kursen Aktien zu kaufen. Wir haben eine aussichtsreiche Chance, eine gute Basis für die kommenden Jahre zu legen. Sinkende Zinsen werden die Kapitalmärkte beflügeln. Wir warten geduldig und haben die Langfristperspektive im Blick. Diese ist uns wichtiger, als kurzfristig Gewinne zu erzielen und unangemessen hohe Risiken dafür einzugehen.

GSP Aktiv Portfolio UI

Unsere defensive Erwartungshaltung für das dritte Quartal hat dazu geführt, dass wir mit einer geringen Aktienquote im dritten Quartal investiert waren. Leider haben einige unserer Einzelinvestitionen nicht so reüssiert, wie wir es uns versprochen haben. Unsere Investitionen auf der festverzinslichen Seite haben sich eher seitwärts entwickelt, konnten aber immerhin einen ansehnlichen laufenden Zins zur Wertentwicklung beitragen. Die Früchte unserer Entscheidungen aus dem dritten Quartal werden wir im Jahr 2024 und den Folgejahren einfahren. Der rote Faden in der konservativen Anlagestrategie und der Schutz der uns anvertrauten Werte genießt oberste Priorität.

Der Fonds zeigte in den ersten drei Quartalen eine Wertentwicklung von +1,1% Prozent. Wie oben bereits beschrieben waren wir durchgehend eher defensiv aufgestellt bei einem breiten Branchenmix. Lediglich in Industrie- und Technologiewerten war der Fonds unterdurchschnittlich gewichtet.

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



Eine Verzinsung bei Unternehmensanleihen von deutlich über 4 Prozent ist möglich

Deutsche Bundesanleihen mit 10 Jahren Restlaufzeit rentieren mittlerweile ca. 2,85 Prozent p.a. Italienische Pendanten rentierten zuletzt mit 4,78 Prozent p.a. Die Renditen von zehnjährigen US-Staatsanleihen stiegen im September bis auf 4,67 Prozent p.a. und damit auf den höchsten Stand seit 16 Jahren. Auch bei Unternehmensanleihen sind die Renditen kräftig gestiegen.

Unseres Erachtens sind wir sowohl in den USA als auch in Europa auf dem Höhepunkt des Zinserhöhungszyklus angekommen. Vielleicht bewegt sich der Zins noch ein wenig nach oben, aber das sollte es im Großen und Ganzen gewesen sein. Daraus resultierend empfehlen wir, diese Anlageklasse intensiv in Augenschein zu nehmen und beherrscht und mit Kalkül zu investieren.

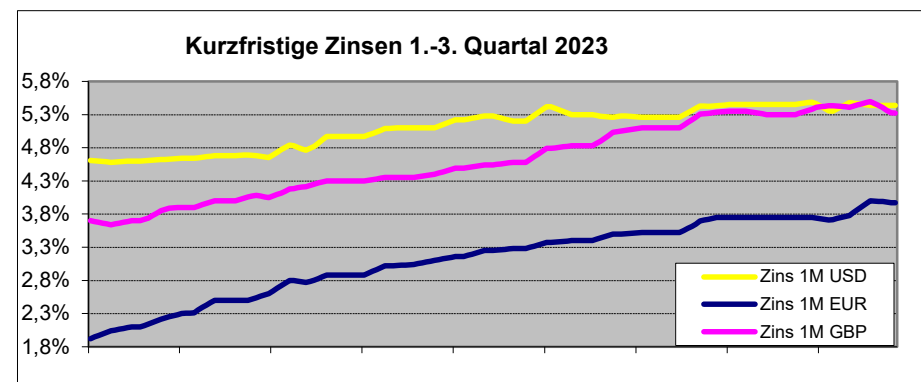
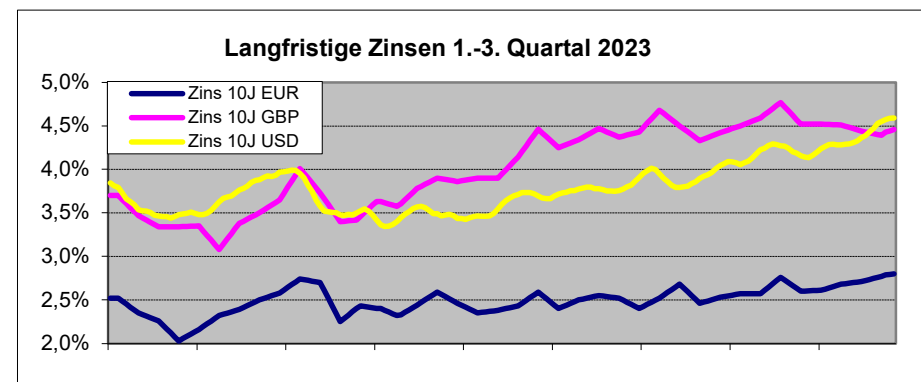
Mit qualitativ hochwertigen Unternehmensanleihen lassen sich aktuell durchaus wieder Renditen von über 4,5 Prozent erzielen. Selbst wenn die Inflation innerhalb der kommenden 24 Monate noch nicht das Ziel von 2 Prozent erreichen sollte, ist nach vielen Jahren der Tristesse in dieser Anlageklasse wieder eine ordentliche, reale Rendite realisierbar. Sollten die Zinsen doch schneller als erwartet sinken, dann ergeben sich Chancen für Kursgewinne, zusätzlich zum aktuell eingekauften Renditeniveau.

Festverzinsliche Wertpapiere minderer Qualität, die bei Verschlechterung der Schuldnerbonität durch die Auswirkungen der Rezession im Kurs rutschen werden, gilt es zu meiden. Auch Anlagen in Sonderformen sind noch nicht notwendig. Erst, wenn abzusehen ist, dass die Rezession sich dem Ende neigt, kann der Fokus auch auf diese Anlageklasse ausgeweitet werden.

Exkurs: Warum weisen meine Anleihen in den Reports einen Verlust aus?

Regelmäßig werden wir von unseren Kunden auf die in den Reports ausgewiesenen Verluste bei Anleihen angesprochen. Bei diesen Verlusten handelt es sich lediglich um Buchverluste, die sich nur materialisieren, wenn die betreffenden Anleihen verkauft werden. Entstanden sind diese Buchverluste, weil die Anleihen z.B. vor zwei oder drei Jahren mit deutlich geringeren Renditen gekauft wurden als vergleichbare Anleihen heute an Rendite ausweisen. Anleger, die diese Anleihen heute verkaufen, müssen daher Preiszugeständnisse in den Kursen machen damit sie ihre Anleihen überhaupt loswerden. Die Kurse in den Reports zeigen auf, wie viel sie bekommen würden, wenn sie verkaufen würden. Wenn sie jedoch ihre Anleihen nicht verkaufen und bis zum Ende der Laufzeit behalten, erhalten sie vom Schuldner in jedem Fall 100% zurück und haben ihre Einkaufsrendite realisiert.

Gleiches gilt anders herum. Wer Anleihen in einer Hochzinsphase kauft erzielt Buchgewinne, wenn die Zinsen für vergleichbare Anlagen fallen. Diese werden aber nur realisiert, wenn die Anleihen auch tatsächlich verkauft werden. Anderenfalls lösen sich zum Ende der Laufzeit die Buchgewinne auf und die Anleger realisieren die ursprüngliche Einkaufsrendite.

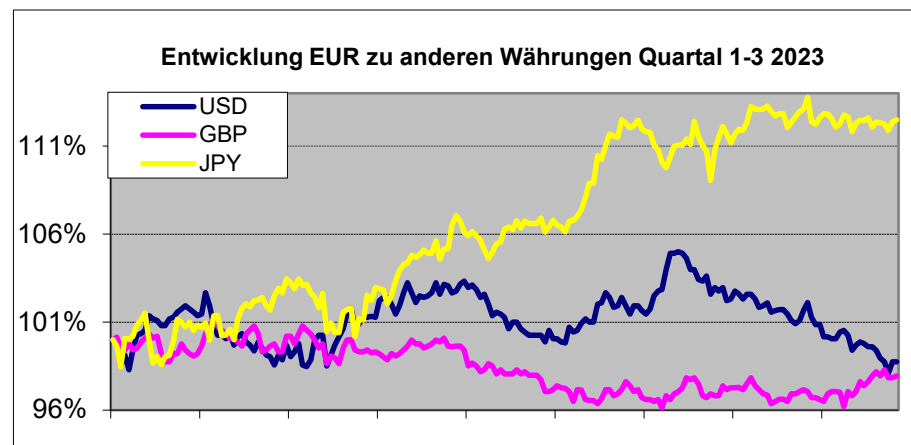


Währungen

EURO schwächer

Der Euro gab im Vergleich zum US-Dollar erneut nach und notierte Ende September bei 1,06 EUR/USD. Belastet wurde die Gemeinschaftswährung durch die schwachen Konjunkturaussichten für die europäische Wirtschaft im Vergleich zu einer bisher robusten US-Konjunktur. Das Zinsniveau in den USA ist deutlich höher als in der Eurozone. Manche Volkswirte vermuten auch, dass die Zinsen in Euroland aufgrund der Rezession früher als in den USA wieder sinken könnten. Dadurch wird viel Geld in die USA transferiert und stützt den USD. Etwas fester tendierte der Euro hingegen gegenüber dem britischen Pfund und dem Schweizer Franken mit 0,86 EUR/GBP und 0,97 EUR/CHF.

Interessant auch die Situation im japanischen Yen: Obwohl die volkswirtschaftlichen Daten für Japan eine restriktivere Geldpolitik der japanischen Notenbank zur Folge haben müssten, hat diese bisher ihre sehr lockere Geldpolitik nicht aufgegeben. Sollte es in nächster Zeit doch mal zu einer Veränderung der Notenbankpolitik kommen, könnte dies stärkere Ausschläge des Yen-Kurses zur Folge haben.



Rohstoffe

Rohstoffe: Gold schwächer und Rohöl fester

Weniger Ölangebot und eine höhere Nachfrage aus China ließen den Preis für ein Barrel Rohöl (Brent) auf 92,62 US-Dollar ansteigen. Der Preis für eine Feinunze Gold gab angesichts des starken US-Dollars und wegen steigender Anleihe-Renditen im Monatsverlauf um knapp 5 Prozent auf 1.849 US-Dollar nach. Der Silberpreis korrigierte noch stärker um knapp 10 Prozent auf 22,18 US-Dollar.

Die Krise im Nahen Osten könnte jedoch die Preise für die Edelmetalle und das Öl nochmals durcheinander zu wirbeln.

Immobilien

Immobilienpreise

Die Neubautätigkeit ist in Deutschland nach wie vor relativ niedrig. Die Immobilienpreise sind auch im dritten Quartal wohl aufgrund der hohen Zinskosten für Kapital weiter leicht gefallen. Aufgrund der Knappheit an Wohnraum sollte dies lediglich temporären Charakter haben. Das Zeitfenster für Investitionen in dieser Schwächephase öffnet sich gerade und es wird zunehmend attraktiver, das schwache Marktumfeld für finanziell solvente Käufer zu nutzen. Die Mietpreise werden aufgrund der Wohnraumknappheit weiter steigen und die Kaufpreise werden in Kürze ihren Boden finden. Wir unterstützen Sie gerne bei ihren Überlegungen in diesem Bereich.

Zusammenfassung unserer Annahmen für das dritte Halbjahr 2023

Die immer stärker um sich greifende konjunkturelle Schwäche, verbunden mit dem anhaltend restriktiven Kurs der meisten Notenbanken in den Industriestaaten, sorgten im dritten Quartal für spürbare Verunsicherung an den Börsen. Hinzu kamen die unerwartet deutlich gestiegenen Zinsen am langen Laufzeitenende, die jegliche Refinanzierung von Privaten – beispielsweise für den Hauskauf, bei Unternehmen und Staaten erheblich verteuern könnten. Die Voraussetzung dafür wäre ein auch in den kommenden Monaten anhaltend hohes Zinsniveau. Davon ist allerdings nicht auszugehen, denn die stärksten Treiber langfristiger Zinsen sind weniger die Entscheidungen der Notenbanken, sondern vielmehr die Wachstumsdynamik und die Inflationperspektiven der jeweiligen Region. Blickt man diesbezüglich auf die Eurozone, wird offensichtlich, dass beide Parameter klar auf dem Rückzug sind. Einzig in den USA ist eine Konjunkturabkühlung noch nicht eindeutig genug erkennbar, wenngleich die Inflationsraten trotzdem bereits erheblich stärker gesunken sind als in Europa.

Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass langfristige Renditen künftig – vielleicht sogar deutlich – nachgeben sollten.

Da die zinsinduzierte Konjunkturbremmung auch die Inflationperspektiven in den kommenden Monaten eintrüben sollte, dürfte die Diskussion um mögliche Leitzinssenkungen im ersten Halbjahr 2024 gegen Jahresende ganz oben auf der Agenda stehen. Im aktuellen Umfeld, in dem der DAX ausgehend von den Höchstnotierungen Ende Juli noch nicht einmal 10 Prozent korrigiert hat, obwohl die Gefühlslage erheblich pessimistischer zu sein scheint, können Kurse von Risikoanlagen schnell wieder steigen, wenn nur einige der Befürchtungen sich als zu groß herausstellen sollten. Wir gehen daher mit Blick auf das Jahresende und das erste Quartal 2024 von fallenden Zinsen bei längeren Laufzeiten und steigenden Kursen für Aktien, Edelmetalle und Euro aus.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr GSP-Team