

GSP Privat Portfolio

Marktbericht zum 4. Quartal 2023

Münster, im Januar 2024

Sehr geehrte Kundin, sehr geehrter Kunde!

Im Marktbericht zum 3. Quartal 2023 erwarteten wir mit Blick auf das Jahresende und das erste Quartal 2024 fallende Zinsen bei längeren Laufzeiten und steigende Kurse für Aktien, Edelmetalle und den Euro aus. Mit diesen Annahmen lagen wir richtig.

Allerdings verlief der Start in das 4. Quartal sehr holprig. Die Hoffnung auf schnell sinkende Zinsen verpuffte erst einmal und dies schickte den DAX40 auf das Niveau von 14.600 Punkten. In der zweiten Quartalshälfte kehrte die Hoffnung auf zügige Zinssenkungen zurück. Dies trieb die Aktienkurse an und trieb den DAX40 auf ein neues All Time High von über 17.000 Punkten. Die Schwankungsbreite von 16,4 Prozent innerhalb dieses Quartals war erstaunlich hoch.

Der Blick auf das gesamte Jahr 2023 lohnt sich zum Jahreswechsel an dieser Stelle. Nach dem sehr durchwachsenen Börsenjahr 2022 begann 2023 verheißungsvoll. Doch schon im Frühjahr drohte die gute Stimmung zu kippen, die Kurse purzelten und es wurden Erinnerungen an die Finanzkrise vor fast 15 Jahren wach: In der US-Bankenlandschaft brodelte es, mehrere regionale Geldhäuser gerieten in Schieflage. Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) musste eingreifen, tat dies - und beruhigte die nervös gewordenen Märkte. Im Sommer kam sie dann mit dem ersten Hoffnungsschimmer in Sachen Zinswende um die Ecke und ließ die Anleger im weiteren Jahresverlauf von ersten Zinssenkungen fantasieren. Am Ende des Börsenjahres 2023 stehen bei DAX und S&P-500 jeweils rund 20 Prozent Gewinn in den Handelsbüchern.

Aktuell geht es darum, ob die Zinsen wie erhofft zügig sinken werden. Dies wird sämtliche Marktsegmente beeinflussen. Darüber hinaus sind die politischen Themen vielfältig. Wahlen in Taiwan, in Europa und im November in den USA werden für viel Bewegung sorgen. Die Krisenherde in der Ukraine, in Israel/Gaza und um Taiwan werden auch weiterhin zu beachten sein.

In der Folge wenden wir uns wie gewohnt der Bewertung der aktuellen Situation und unserem Ausblick auf das erste Quartal 2024 zu.

Konjunkturelle Entwicklung

Die Stimmungslage bei deutschen Unternehmen gab im Dezember erneut nach. Bei den Umfrageergebnissen des ifo-Instituts wurden sowohl die aktuelle Lage als auch die Geschäftserwartungen im verarbeitenden Gewerbe, beim Handel und in der Bauwirtschaft schlechter eingestuft. Einzig im Dienstleistungssegment stagnierte die Stimmung auf sehr schwachem Niveau. Neben der globalen Nachfrageschwäche und gestiegenen Zinsen wurde von den befragten Unternehmen explizit die wirtschaftspolitische Unsicherheit im Nachgang zur notwendigen Umplanung des Haushalts 2024 durch die Bundesregierung als Bremsklotz benannt. Zusätzliche Verunsicherung brachten Angriffe auf Handelsschiffe im Roten Meer mit der Folge, dass Reedereien auf die Route um die Südspitze Afrikas ausweichen mussten.

Auf Ebene der Eurozone fielen die HCOB-Einkaufsmanagerindizes ebenfalls schwach aus und signalisierten für die kommenden Monate eine sinkende Produktion. Besonders deutlich fiel die Zuversicht bei französischen Unternehmen, die trotz weiter steigender Einkaufs- und Verkaufspreise von sinkender Beschäftigung und einem ausgeprägten Mangel an Neuaufträgen berichteten. Trotz deutlicher Preissteigerungen in den letzten Monaten und erhöhter Unsicherheit über die weiteren wirtschaftlichen Aussichten stieg die Konsumentenstimmung in Deutschland gemäß GfK-Konsumklimaindex im Dezember an. Die Anschaffungsneigung verharrt allerdings weiterhin auf niedrigem Niveau.

Vonseiten der Inflation waren hingegen positive Überraschungen zu vermeiden. So fiel die Teuerungsrate in der Eurozone im November auf 2,4 Prozent, auch wenn die Kernrate der Inflation - ohne die schwankungsanfälligen Komponenten Energie und Nahrungsmittel - mit 3,6 Prozent weiterhin deutlich über dem Ziel der Europäischen Zentralbank von 2 Prozent liegt. Trotzdem verwies die EZB nach ihrer letzten Ratssitzung im Jahr 2023 auf die verbleibenden Inflationsrisiken, insbesondere aufgrund zuletzt stark steigender Löhne und erteilte Spekulationen über zeitnahe Leitzinssenkungen eine klare Absage. Unerwartet anders agierte die US-Notenbank Fed. Wie die EZB beließ sie die Leitzinsen unverändert auf erhöhten Niveaus, stellte jedoch für das Jahr 2024 drei Leitzinssenkungen konkret in Aussicht, obwohl die US-Inflation im Dezember mit 3,1 bzw. 4,0 Prozent in der Kernrate noch über dem Niveau in der Eurozone lag.

Wachstumserwartungen der Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft dürfte in diesem Jahr mit weniger als 3 Prozent ein im historischen Vergleich schwaches Wachstum aufweisen. Dabei bleibt die Region Südostasien mit erwarteten Wachstumsraten von rund 5 Prozent ein Zugpferd, wobei die chinesische Wachstumsdynamik mit voraussichtlich ca. 4 Prozent hinterher hinkt. Gebremst wird die globale Entwicklung allerdings von vielen Industriestaaten. In den USA deutet sich für die kommenden Quartale eine konjunkturelle Abkühlung an, in der auch eine kurzzeitige Rezession möglich sein könnte. Trotzdem dürfte das Wachstum der US-Volkswirtschaft im Gesamtjahr 2024 wohl noch höher ausfallen als in der Eurozone, in der es nach einer sehr schwachen Entwicklung im Jahr 2023 zumindest zu einer leichten Verbesserung kommen sollte. Deutschland dürfte selbst im europäischen Kontext auch in 2024 eher schwach wachsen. Da vonseiten der exportorientierten Industrie nur eine sehr langsame Dynamisierung zu erwarten ist, liegen die zaghaften Hoffnungen auf einer Aufwärtsbewegung kurzfristig beim privaten Konsum angesichts steigender Realeinkommen im Zuge hoher Lohnabschlüsse und gleichzeitig sinkender Inflation. Staatsinvestitionen dürften hingegen aufgrund der durch das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum zweiten Nachtragshaushaltsgesetz 2021 entstandenen Budgetrestriktionen in Deutschland geringer ausfallen.

Leitzinssenkungen sind sehr wahrscheinlich

Fehlende Impulse für eine stärkere Belebung der Weltwirtschaft dürften weiterhin dafür sorgen, dass die Energie- und Rohstoffpreise trotz Rohöl-Förderkürzungen der OPEC+-Staaten nicht nennenswert steigen sollten, und dürften den Preissteigerungsdruck mindern. Zudem sind viele Unternehmen in einem Umfeld allgemein schwacher Nachfrage zunehmend weniger in der Lage, ihre Margen stabil zu halten und auch die aktuell sehr hohen Lohnabschlüsse dürften künftig wieder maßvoller ausfallen. Damit hätten die Notenbanken die Möglichkeit, die Zinszügel etwas zu lockern. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass die US-Notenbank Fed schon im

Frühjahr eine Leitzinssenkung beschließen wird – auch weil sie durch die im November anstehende Präsidentschaftswahl unter zeitlichen Zugzwang geraten könnte. Denn zu nah am Wahltermin hält sich die Fed in der Regel zurück, um möglichst keinen Einfluss zu nehmen. Insgesamt sind bis zu vier Leitzinssenkungen in den USA denkbar. Auch in der Eurozone könnte sich eine erste Leitzinssenkung schon im Laufe des zweiten, spätestens aber im dritten Quartal konkretisieren. Weitere Zinsschritte nach unten bis zum Jahresende bleiben unter der Annahme einer schwachen Konjunktorentwicklung wahrscheinlich.

Geopolitische Konfliktfelder bleiben ein Risiko

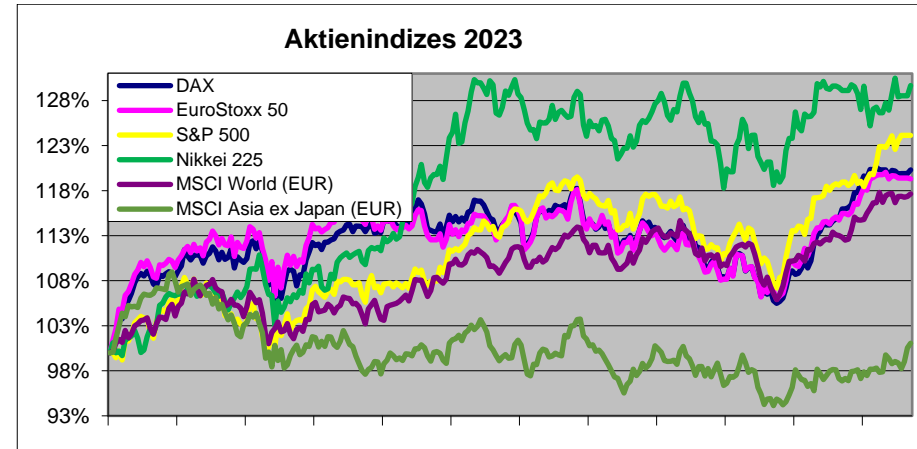
Risiken für eine schwächere Entwicklung bestehen vor allem aufgrund möglicher weiterer

	31.12.2022	Tief	Hoch	31.12.2023	Entwicklung seit Jahresbeginn
DAX	13.924	13.924	17.003	16.752	20,3%
EuroStoxx50	3.790	3.790	4.549	4.522	19,3%
S&P 500(USA)	3.841	3.810	4.768	4.768	24,1%
Nikkei 225	25.807	25.726	33.676	33.464	29,7%
MSCI Welt (EUR)	249,02	249,0	293,4	293,0	17,6%

Eskalationen geopolitischer Konfliktfelder und – eng damit zusammenhängend – im Falle unerwartet stark steigender Rohölpreise, die den erwarteten Inflationsverfall verlangsamen würden. Eine Chance auf positive Überraschungen könnte hingegen aus dem zuletzt wieder konstruktiveren Umgang zwischen China und den USA resultieren. Zumindest kurzfristig ist davon auszugehen, dass weder US-Präsident Joe Biden noch der chinesische Staatschef Xi Jinping ein Interesse an einer weiteren Verschärfung der gegenseitigen Rivalitäten haben. Zu offensichtlich sind die negativen Effekte, beispielsweise von gegenseitigen Sanktionen, auf beide derzeit schwächelnden Volkswirtschaften.

Aktien

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



Aktienmärkte mit Wind unter den Flügeln

2023 kam es ganz anders als erwartet. Trotz der Zinserhöhungen, trotz der Rezession in Deutschland, trotz der Bankenkrise in den USA und in der Schweiz im Frühjahr, trotz der kriegerischen Handlungen in der Ukraine und Israel, trotz immer noch gestörter Lieferketten und einer sich politisch neu sortierenden Weltordnung sind viele Aktienmärkte in 2023 enorm gestiegen. Die Gründe sind vielfältig.

Investitionen in künstliche Intelligenz können scheinbar nur erfolgreich sein und jede Aktiengesellschaft, die in diesem Bereich anzusiedeln ist, erfährt verstärktes Interesse und deren Aktien werden gekauft. Die großen Technologieunternehmen aus den USA scheinen unfehlbar zu sein und auch an Ihnen scheint kein Weg vorbeizugehen.

Die Fähigkeit vieler Marktteilnehmer, durch die aktuelle Situation sprichwörtlich „hindurch und in die Zukunft zu sehen“ hat bereits im hinter uns liegenden Jahr die in 2024 erwarteten Zinssenkungen antizipiert und gerade im letzten Quartal für deutlich steigende Aktienkurse

Die Aussicht auf weiter nachgebende Kapitalmarktrenditen und im Jahresverlauf sinkende Leitzinsen dürfte die globalen Aktienmärkte auch weiterhin beflügeln, selbst wenn aufkommender Margendruck das Potenzial voraussichtlich etwas dämpfen wird. Allerdings sind die Bewertungen vieler Aktien durch die Konsolidierung von besonders konjunktur- und zinssensitiven Branchen in den letzten Monaten mittlerweile nicht mehr überzogen. Auf Indexebene haben die Standardwerteindizes der Industrienationen daher ein Kurssteigerungspotenzial von bis zu 10 Prozent. Generell kann aber für die kommenden Jahre erwartet werden, dass Staaten und Unternehmen sehr viel in die Verbesserung ihrer Resilienz investieren werden, konkret in den Umbau von Lieferketten, die eigene Sicherheit, die Energieversorgung, die Infrastruktur und in Maßnahmen, um dem Klimawandel zu begegnen. Davon werden viele, aber nicht alle Unternehmen überdurchschnittlich profitieren, weshalb eine Einzeltitelselektion bedeutender werden dürfte.

Chancen für Aktienanleger in 2024

Zinssenkungen sind gut für Aktienmärkte. Wenn die Inflationsrate im Gleichschritt sinkt und sich auf einem moderaten Niveau stabilisiert, so haben wir die perfekte Mischung für ein gutes Aktienjahr. Grundsätzlich steht die Ampel für die Anlageklasse Aktien auf grün. Auch hohe Bewertungen bei den Technologieriesen sind gerechtfertigt, so lange die Unternehmensgewinne konstant sprudeln.

Volkswirtschaftlich sollte dieses Szenario durch das Ende der Rezession in Deutschland mit einem leichten Wirtschaftswachstum und einem Vermeiden der Rezession in den USA mit einem ebenso moderaten, geringen Wirtschaftswachstum untermauert werden. Der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft wird in 2024 zunehmend die pazifische Region sein.

Ganz konkret bleibt es abzuwarten, ob die Aktienmärkte die Dynamik der vergangenen Wochen halten können. Eine kurze Konsolidierung im ersten Quartal wäre kein Beinbruch, sondern eher gesund. Allerdings besteht durchaus auch das Potenzial für weiter deutlich steigende Kurse, wenn die konjunkturell sanfte Landung in den USA in greifbare Nähe rückt und Zinssenkungen wahrscheinlicher werden.

Wir haben die tieferen Indexstände im 4. Quartal genutzt und haben die Aktieninvestitionen aufgestockt. Aktuell sehen wir gute Perspektiven für die Aktien aus den konjunktursensiblen Branchen Ausrüstungsgüter, Industrie und Technologie.

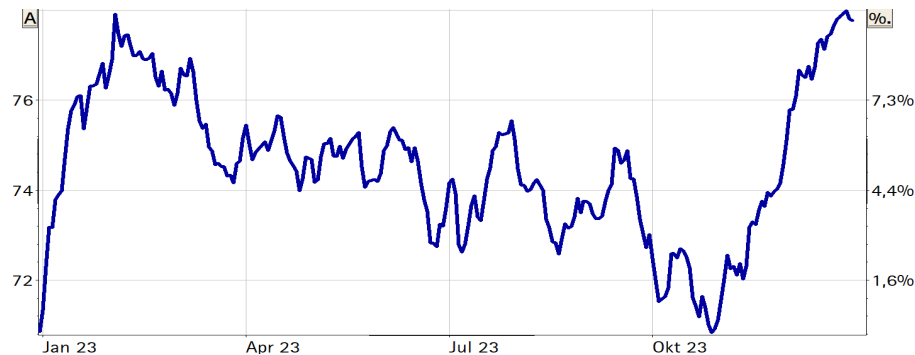
GSP Aktiv Portfolio UI

Unsere defensive Erwartungshaltung der ersten drei Quartal haben wir im vierten Quartal in eine deutlich offensivere gedreht. Wir haben die Aktieninvestitionen verstärkt. Sowohl diese Investitionen, als auch die Bestände der festverzinslichen Wertpapiere haben in den letzten Wochen des Jahres gute Ergebnisse geliefert.

Wir müssen selbstkritisch festhalten, dass wir das Jahr 2023 über zu vorsichtig aufgestellt waren. Der Schutz der Vermögenssubstanz war uns wichtiger, als der Herde der Aktienanleger hinterherzulaufen. Für diese Vorsicht sind unsere Investoren und wir leider nicht belohnt worden.

Umso optimistischer schauen wir auf das vor uns liegende Jahr, denn wir erwarten sowohl von den Aktienmärkten, als auch von den verzinslichen Papieren gute Ergebnisbeiträge für das Jahr 2024. Wir haben uns in 2023 aussichtsreich positioniert.

Der Fonds zeigte im Gesamtjahr eine Wertentwicklung von +9,8% Prozent und hat sich im Berichtszeitraum wie folgt entwickelt:



Anleihen

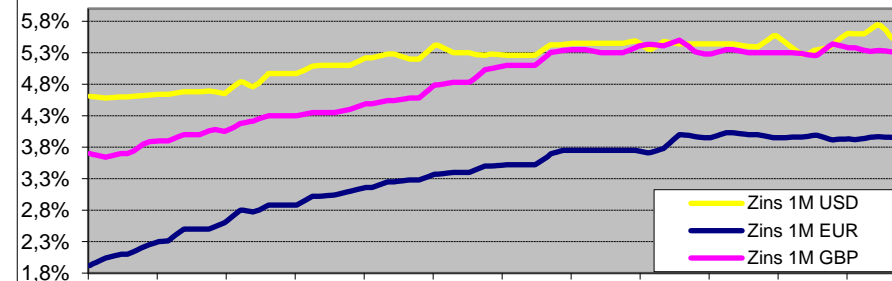
Verzinsliche Anlagen – die Comeback-Story

Die positive Kehrseite der Inflationsbekämpfung durch die Notenbanken liegt in den gestiegenen Zinsen für Anlagen. Tagesgelder wie auch klassische Anleihen werfen wieder einen ordentlichen Ertrag ab. Bei einer gesunkenen Inflationsrate sind endlich wieder reale Renditen erzielbar. Anleihen guter Qualität über verschiedene Laufzeiten bieten Renditechancen durch den laufenden Zins als auch Kurssteigerungspotenzial, wenn der Marktzins sinkt. Nach vielen Jahren der Tristesse ist diese Anlageklasse wieder da und komplettiert die Auswahlmöglichkeiten für Kapitalanleger.

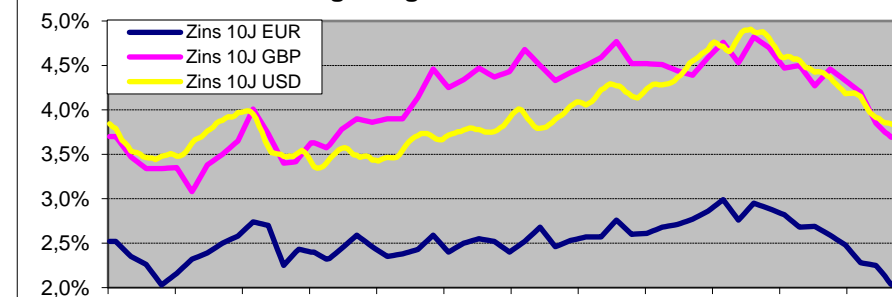
Die Renditen von Staatsanleihen gaben vielfach nach, bei zehnjährigen Bundesanleihen nach einem kurzzeitigen Abrutschen unter die Marke von 2,0 Prozent p.a. auf 2,03 Prozent p.a. am Jahresende und damit auf den tiefsten Stand seit August 2022. Auch die Renditen von zehnjährigen italienischen und US-Staatsanleihen fielen weiter auf 3,71 bzw. 3,87 Prozent p.a. Ebenfalls weiter abwärts ging es für Zinsen von Unternehmensanleihen.

Wir haben in letzter Zeit bereits gekauft und für unsere Kunden ein höheres Zinsniveau gesichert.

Kurzfristige Zinsen 2023



Langfristige Zinsen 2023



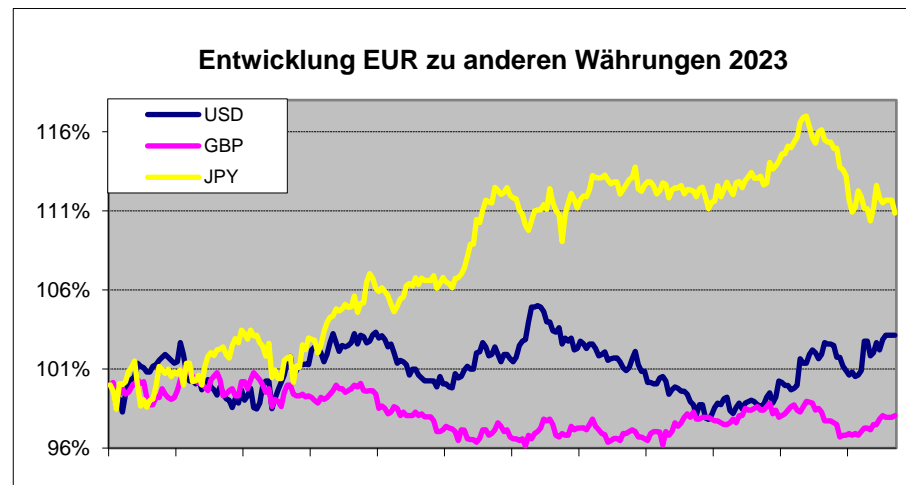
Währungen

Ein stärkerer EURO ist in Sicht

Für den Wechselkurs des Euro im Vergleich zum US-Dollar sind vor allem die Wachstums- und die Zinsdifferenzen zwischen den Währungsräumen relevant. Bei beiden Relationen ist mit einem nachlassenden Vorsprung der USA zu rechnen. Entsprechend gehen wir von einer Aufwertung des Euro im Jahresverlauf 2024 aus. Dieser Trend hat bereits im vierten Quartal begonnen und wird sich unter Schwankungen weiter fortsetzen.

Der Euro wertete im Vergleich zum US-Dollar auf und notierte am Jahresende bei knapp 1,11 EUR/USD. Deutlich schwächer hingegen entwickelte sich der Euro gegenüber dem Schweizer Franken mit 0,93 EUR/CHF. Mit einem Kurs von 156 EUR/JPY konnte auch der japanische Yen aufwerten.

In Japan scheint die expansive Geldpolitik sich dem Ende zu nähern bzw. etwas restriktiver zu werden. In der Folge hat der Yen sich stabilisiert und wertet in den letzten Wochen wieder gegenüber den anderen Leitwährungen auf. Dieser Trend sollte sich unserer Erwartung nach fortsetzen.



Rohstoffe

Rohstoffe: Gold nach einem starken Quartal aktuell seitwärts und Rohöl schwächer

Sowohl sinkende Zinsen als auch ein schwächerer Dollar sprechen für eine anhaltend hohe Nachfrage nach Edelmetallen, insbesondere Gold. Zusammen mit voraussichtlich weiter

zunehmenden Goldkäufen vieler Zentralbanken ergeben sich daher gute Chancen auf weiter steigende Kurse.

Der Preis für eine Feinunze Gold stieg im Monatsvergleich leicht auf 2.062 US-Dollar, nachdem Mitte Dezember ein Allzeithöchststand bei 2.145 US-Dollar erreicht wurde. Rohölnotierungen hingegen gaben angesichts einer schwachen Wirtschaftsdynamik weiter nach. Ein Barrel der Nordseesorte Brent kostete Ende 2023 77,61 US-Dollar.

Immobilien

Immobilienpreise

Nach wie vor steckt diese Anlageklasse in der Krise.

Die im Vergleich zu den Vorjahren hohen Zinsen für Kredite drücken auf die Preise. Je nach Gebäudeart, -qualität, -sanierungsstand und -lage fallen die Preise unterschiedlich stark.

Die nahezu zum vollständigen Erliegen gekommene Neubautätigkeit wird allerdings dazu führen, dass die Preise sich aus unserer Perspektive zeitnah stabilisieren werden und mit deutlich steigenden Mieten zu rechnen sein wird. Die Gesetze des Marktes sorgen dafür, dass bei anhaltend hoher Nachfrage und einem konstanten Angebot die Preise steigen werden.

Zusammenfassung unserer Annahmen für das erste Quartal 2024

Das Umfeld für die Kapitalmärkte 2024 ist positiv. Im ersten Quartal könnte es zu einer kleinen, gesunden Korrektur an den Aktienmärkten kommen. Grundsätzlich ist das aktuelle Umfeld, bestehend aus sinkender Inflation und sinkenden Zinsen, guter Nährboden für steigende Aktienkurse.

Verzinsliche Anlagen werden sowohl mit dem laufenden Zins, als auch mit Kursgewinnen bei sinkenden Zinsen gute Ergebnisse in 2024 liefern. Im Umfeld sinkender Zinsen gewinnen Gold und Kryptowährungen an Attraktivität.

Politische Risiken und zu große Euphorie mit Übertreibungen können einem guten Jahr an den Kapitalmärkten im Wege stehen. Sollte die US-Wirtschaft wider Erwarten doch in die Rezession abgleiten, ändern sich die Vorzeichen signifikant. Dies würde die aktuell positive Stimmung deutlich eintrüben.

Aus diesem Grund bleiben wir wachsam und behalten uns vor, situationsbezogen schnell und entschlossen zu agieren und die Risiken zu reduzieren.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr GSP-Team