

# GSP Privat Portfolio

## Marktbericht zum 1. Quartal 2024

Münster, im April 2024

Sehr geehrte Kundin, sehr geehrter Kunde!

Im Marktbericht zum Jahreswechsel sprachen wir von grundsätzlich guten Aussichten für die Kapitalmärkte in 2024. Nachdem bereits zum Jahresende sowohl die Aktien-, als auch die Anleihekurse stark gestiegen waren, gingen wir davon aus, dass es im ersten Quartal kleine, gesunde Korrekturen geben wird bevor die Märkte weiter steigen sollten. Diese Korrekturen sind an den Rentenmärkten auch erfolgt. Die Zinsen sind wieder gestiegen und somit haben die Kurse der verzinslichen Papiere im ersten Quartal nachgegeben. Die Situation an den Aktienmärkten hat sich allerdings anders dargestellt. Eine echte Korrektur blieb aus und die großen Aktienindizes in den USA, in Europa und auch in Japan sind von einem neuen Höchststand zum nächsten geeilt. Dies war vor dem Hintergrund der konjunkturellen und politischen Weltlage nicht in der Dynamik zu erwarten.

Nach wie vor ist die erwartete Entwicklung der Leitzinsen in den USA und in Europa der marktbestimmende Faktor.

### Konjunkturelle Entwicklung

Die konjunkturelle Situation in Deutschland ist nach wie vor schlecht und die Unsicherheit hoch. Das ifo-Institut sprach in seiner Konjunkturprognose für das erste Quartal von einer gelähmten Wirtschaft, deren Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 lediglich mit 0,2% wachsen wird. Anders als ursprünglich erwartet, befindet sich die deutsche Wirtschaft in einer sogenannten Winter-Rezession. Die Sparbeschlüsse der Regierung, die Verschlechterung der Auftragslage in allen Wirtschaftsbereichen, ein geringer Auftragsbestand einhergehend mit einem hohen Krankenstand und die andauernden Streiks sind Sand im Getriebe und dafür verantwortlich, dass Deutschland aktuell das Schlusslicht in der konjunkturellen Rangliste in Europa bildet. Positiv ist die deutlich gesunkene Inflation, die sich der 2% Marke nähert. Endlich!

Die Stimmung der deutschen Unternehmen hat sich allerdings in den letzten Wochen deutlich verbessert. Der ifo-Geschäftsklimaindex zeigt dies mit seinem kontinuierlichen Anstieg an. Bis auf das Bauhauptgewerbe hellen sich die Erwartungen in nahezu allen anderen Branchen auf.

In Europa sieht es in vielen Ländern konjunkturell besser aus. Wobei die strukturellen Probleme denen in Deutschland gleichen.

Die EZB bleibt bisher bei ihrem harten Kurs und spricht ganz vorsichtig von der Möglichkeit sinkender Zinsen, Taten blieben bisher aus.

Während in Deutschland die Schuldenbremse greift und die Stimulierung der Wirtschaft durch den Staat deutlich reduziert wurde, sieht es in den europäischen Mittelmeerländern komplett anders aus. Durch die eigene Verschuldung der Länder wird hier die wirtschaftliche Entwicklung

von der Staatsseite aus massiv gefördert. Beispielsweise in Italien sehen die Konjunkturdaten sehr gut aus.

In den USA hat die konjunkturelle Dynamik zwar nachgelassen, aber bei weitem nicht im erwarteten Maß. Die Lage ist bisher deutlich besser als die Erwartungen. Daher hat die US-Notenbank die Zinsen bisher noch nicht senkt.

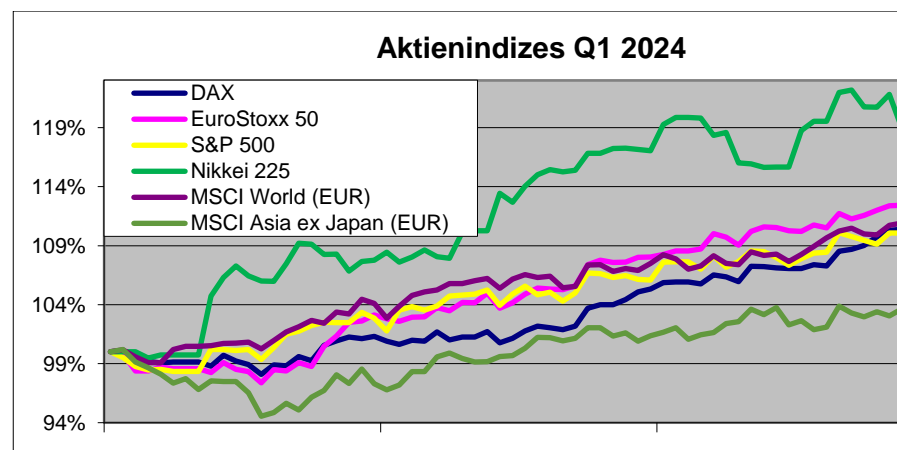
In Japan hat die Notenbank erstmals seit 2016 die Politik der Negativzinsen beendet. Gleichzeitig hat sie geäußert, dass davon auszugehen sei, dass der Zins auf einem positiven, niedrigen Niveau bleibe. Ein gutes Signal für den japanischen Export, wenn der Yen so niedrig bleibt.

Nach einem für China schwierigen Jahr in der Konjunkturkrise mit einer Reihe von Störfaktoren wie einem strauchelnden Immobilienmarkt und einer hohen Arbeitslosigkeit scheint sich in 2024 das Umfeld zu beruhigen und China langsam wieder auf den Pfad des Wachstums zurückzukehren.

Die Zentralbanken werden das derzeitige Leitzinsniveau noch eine Weile auf die Realwirtschaft wirken lassen, um die Inflationsgefahr zu bannen. Die US-Notenbank und die Europäische Zentralbank haben keine Eile mit Zinssenkungen. Vor Juni ist mit keiner Aktivität zu rechnen. Für die USA rechnen wir mit einer Senkung der Zinsen um 75 Basispunkte bis zum Jahresende. In Anbetracht der schwachen Konjunktur im Euroraum ist anzunehmen, dass die EZB noch stärker senken wird als die FED. Wir können uns vorstellen, dass sie damit zu lange warten wird und somit der konjunkturellen Entwicklung in Europa einen Bärendienst erweisen könnte.

### Aktien

Die wichtigsten Indizes haben sich im ersten Quartal 2024 wie folgt entwickelt:



### Ein starker Jahresauftakt für Aktien

Die Wertentwicklungen einzelner Aktien, wie Nvidia mit einem Kursplus von 100 Prozent seit Herbst 2023 mit einem Kursanstieg von 63 Prozent im laufenden Jahr nach 155 Prozent im letzten Jahr legen die Erinnerung an haltlose Kursblasen nahe, die früher oder später platzen müssen.

Allein 60% des Aufschwungs des S&P 500 ist lediglich der enormen Wertentwicklung von vier Unternehmen (NVIDIA 40%, Meta, Amazon und Microsoft – zusammen 20%) zu verdanken. Die Entwicklung wird in dieser Dynamik nicht weitergehen und der Markt ist zumindest für diese Unternehmen reif für eine Konsolidierung. Mit derart rasanten Entwicklungen steigt die Wahrscheinlichkeit eines größeren zwischenzeitlichen Rücksetzers. Die anderen 496 Unternehmen des US-amerikanischen Hauptbörsenbarometers sind lediglich für 40 % der Kursentwicklung verantwortlich.

Sowohl in den USA, als auch in Europa sind die Mid- und Small-Caps – die mittelgroßen und kleinen börsennotierten Unternehmen – bei weitem nicht so stark wie die aktuellen Börsenlieblinge gestiegen. Einerseits könnten die High-Performer korrigieren und bei den Small- und Mid-Caps steckt einiges an Aufholpotenzial.

Die europäischen Aktienmärkte sind aufgrund der Hoffnungen auf sinkende Zinsen und Wirtschaftswachstum, aber besonders durch internationale Kapitalflüsse, deutlich gestiegen. Denn im internationalen Vergleich sind die europäischen Aktien immer noch günstig bewertet. Die Gelder aus dem Ausland wanderten in erster Linie in die großen Aktienwerte, so dass die Bewertungsschere zu den kleineren Aktiengesellschaften noch weiter aufging. Daher könnten Aktien von kleineren und mittleren Unternehmen in 2024 interessant sein.

Die gute Entwicklung des DAX ist nicht einer Stärke der deutschen Wirtschaft zu verdanken, sondern dem Umstand, dass die Dax-Werte international aufgestellt sind.

### Alarmsignale für eine Korrektur sind aktuell nicht in Sicht

Einerseits haben Notenbanken den Kapitalmärkten seit 2022 durch restriktive Geldpolitik Liquidität entzogen. Die Kurse sind also nicht rein liquiditätsgetrieben angestiegen, zumal es wieder verzinsliche Anlagealternativen gab. Andererseits wird deutlich differenziert. Es steigen nicht blindlings alle Aktiennotierungen wie bspw. zur Zeit der Internetblase Ende der 90er-Jahre. Ein Blick auf die großen sieben US-Technologieaktien veranschaulicht das gut: Während sie in 2023 für einen Großteil der Performance des Standardwertindex S&P 500 verantwortlich waren, konnten Apple, Alphabet und Tesla im bisherigen Jahresverlauf nicht an die Kurszuwächse des Vorjahres anknüpfen, während Nvidia, Microsoft, Meta und Amazon weiter zulegten.

### Unternehmensgewinne, sinkende Zinsen und erwartbare Konjunkturerholung

An der Börse werden weniger die aktuellen Daten als vielmehr die Erwartungen an die Zukunft gehandelt, was in der Vergangenheit immer wieder dazu führte, dass Unternehmen, die noch keine Gewinne erwirtschafteten trotzdem hoch bewertet wurden. Die meisten aktuell hoch gehandelten Unternehmen erwirtschaften heute bereits ordentliche Gewinne. Sollte es zu den erwarteten Zinssenkungen durch die Notenbanken kommen und in der Folge auch die Renditen am

Kapitalmarkt bei längeren Laufzeiten sinken, wird die Konjunktur angekurbelt, die Finanzierungskosten für Unternehmen sinken und die Gewinnmargen steigen. In diesem naheliegenden Szenario erscheinen die heutigen Bewertungen als nachhaltig und die Aktienmärkte hätten auf mittlere Sicht weiteres Potenzial.

Der Aktienmarkt in Japan entwickelt sich extrem stark. Auch wenn die Zentralbank nach der langen Phase negativer Zinsen nun wieder einen knapp positiven Zins festgelegt hat, so bleibt der schwache Yen die Triebfeder für die japanischen Exportwerte. Der chinesische Aktienmarkt hat sich nach dem turbulenten 2023 beruhigt und verzeichnet moderate Zuwächse.

### Ausblick für das zweite Quartal

Obwohl sich das Umfeld für Aktieninvestitionen grundsätzlich gut darstellt, muss das aktuell erreichte Niveau erst einmal gehalten werden. Viele Technologiewerte sind anfällig für Korrekturen nach dem starken Anstieg. Auch ein nur knappes Verfehlen von Erwartungen kann mit deutlichen Abschlägen an der Börse bestraft werden.

Der Gewichtung der verschiedenen Branchen kommt aktuell große Bedeutung zu. Neben einigen Technologieaktien sollten im Umfeld sinkender Zinsen spätestens in der zweiten Jahreshälfte Aktien aus den Branchen Chemie, Rohstoffe, Maschinenbau, Industrie, Nahrungsmittel und Getränke reüssieren. Die pazifische Region sollte auch weiterhin in die Portfoliokonstruktion einbezogen werden.

### GSP Aktiv Portfolio UI

In den ersten Monaten haben wir die Aktieninvestitionen ausgebaut und diese haben einen ordentlichen Beitrag zur Entwicklung des Investmentfonds geleistet.

Zum Ende des Quartals haben wir die Gewichtung in Aktien wieder etwas reduziert, um der aktuellen Situation Rechnung zu tragen und auf technische Korrekturen vorbereitet zu sein.

Der Fonds zeigte im ersten Quartal eine Wertentwicklung von +5,1% Prozent und hat sich über ein Jahr wie folgt entwickelt:

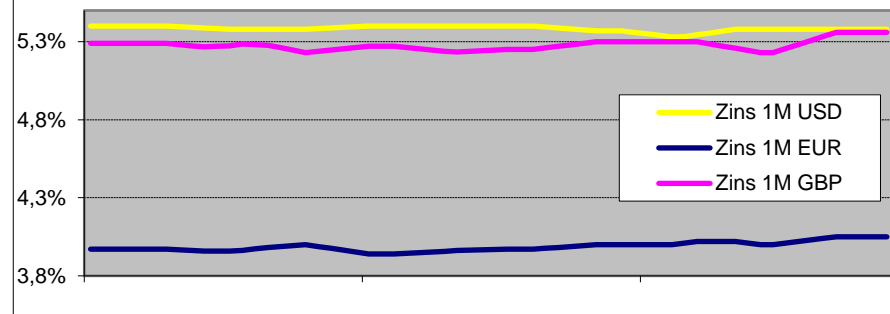


## Anleihen

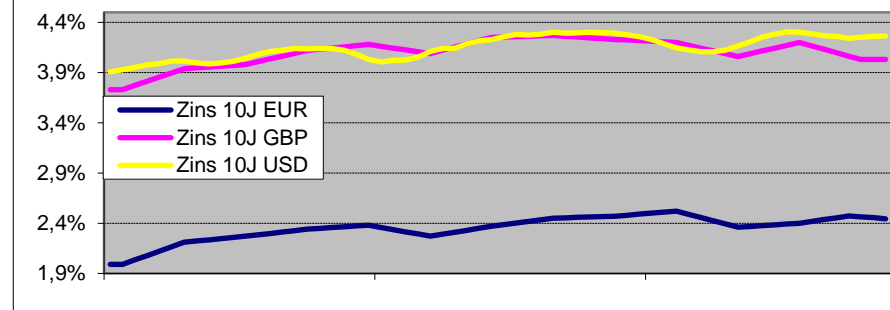
Zum Ende des vergangenen Jahres sind die Zinsen gefallen und die Kurse der verzinslichen Anlagen gestiegen. Viele Marktteilnehmer haben auf rasch sinkende Zentralbankzinsen gehofft. Diese Hoffnung wurde bisher enttäuscht und die Zinsen sind quer durch alle Märkte zu Beginn des Jahres wieder gestiegen. Im Gegenzug fielen die Kurse der verzinslichen Papiere leicht und haben aus der Kursentwicklung temporär einen negativen Performancebeitrag geleistet.

Dies sorgt uns nicht, denn einerseits steht dem ein hoher laufender Zins entgegen und sobald die Zinsen wieder fallen (was wir spätestens in der zweiten Jahreshälfte erwarten), werden sich wieder Kursgewinne einstellen.

### Kurzfristige Zinsen Q1 2024



### Langfristige Zinsen Q1 2024

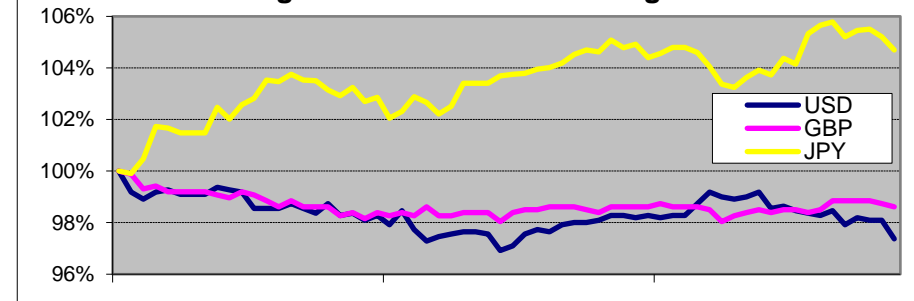


## Währungen

### Die Zinsdifferenz spricht für den USD

Im ersten Quartal bewegten sich die beiden Währungen USD und EUR in einem relativ engen Band zwischen 1,11 und 1,07 EUR/USD seitwärts. Auch wenn in den ersten Monaten internationales Geld nach Europa geflossen ist, spricht die Erwartung stärkerer Zinssenkungen in der Eurozone als in den USA gegen den Euro. Da allerdings erst im Sommer mit dem Beginn der Zinssenkungen gerechnet werden kann, gehen wir für das zweite Quartal von einer Seitwärtsbewegung der Währungen USD und EUR aus.

### Entwicklung EUR zu anderen Währungen Q1 2024



## Rohstoffe

### Rohstoffe: Gold und Rohöl steigen

Die Erwartung auf fallende Zinsen gehört auch zu den wesentlichen Kurstreibern beim Gold, denn die Opportunitätskosten des Haltens von Gold im Sinne entgangener Zinsen sinken. Allerdings werden die einzelnen Anlageklassen durch weitere, jeweils individuelle fundamentale Faktoren zusätzlich gestützt. Goldnotierungen profitieren weiterhin von anhaltend hohen Kaufvolumina vieler Notenbanken, die ihre Devisenreserven diversifizierter aufstellen.

Der Preis für eine Feinunze Gold stieg im ersten Quartal auf über 2.200 US-Dollar. Auch die Rohölnotierungen kletterten von 76 auf 87 US-Dollar pro Barrel. Das ist im langfristigen Vergleich allerdings immer noch nicht sehr hoch und der Ölmarkt erscheint angesichts öffentlich verfügbarer Lagerbestandsdaten recht ausgeglichen.

## Immobilien

### Immobilienpreise

Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland entwickeln sich aktuell sehr unterschiedlich. In gefragten Lagen steigen die Preise bereits wieder und in B-Lagen fallen die Preise noch weiter. Insgesamt scheint die Talsohle jedoch erreicht. Die Marktteilnehmer haben sich an die neuen Modalitäten gewöhnt. Zudem sind die Baufinanzierungszinsen wieder ein ganzes Stück gefallen, die Bau- und Materialpreise sinken moderat und die Bundesregierung hat mit besseren Abschreibungsmöglichkeiten Anreize für den Kauf von Immobilien geschaffen.

## Zusammenfassung unserer Annahmen für das erste Quartal 2024

Trotz der neuen Höchststände in einer Vielzahl der Indizes ist das Umfeld für die Kapitalmärkte 2024 nach wie vor positiv. Allerdings ist die Fallhöhe für einige extrem teuer bewertete Unternehmen inzwischen recht hoch, so dass es zu schmerzhaften Korrekturen bei einzelnen Werten kommen könnte. Der Aufschwung an den Aktienmärkten hat an Breite gewonnen und wir erwarten, dass bisher zurückgebliebene Marktsegmente sich besser entwickeln können als andere. Es gibt eine Vielzahl von Chancen, die wir für die uns anvertrauten Gelder wahrnehmen werden.

Bei den verzinslichen Anlagen rechnen wir für das zweite Quartal mit dem eingekauften Zins und ab dem Sommer mit steigenden Notierungen.

Im Hinblick auf die US-Wahlen im November rechnen wir für das zweite Quartal mit medialen Scharmützeln, aber mit keinen gravierenden Auswirkungen auf die Wirtschaft. Wir hoffen auf eine Lösung der politischen und kriegerischen Konflikte.

Wir sind nach wie vor wachsam und werden alles daransetzen, eine für Sie lohnende Balance zwischen „Chancen wahrnehmen“ und „Risiken managen“ zu finden.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr GSP-Team