

# GSP Privat Portfolio

## Marktbericht zum 2. Quartal 2024

Münster, im Juli 2024

Sehr geehrte Kundin, sehr geehrter Kunde!

Die Hoffnung auf in diesem Jahr deutlich sinkende Zinsen hat sich bisher nicht erfüllt. Im Juni hat die Europäische Zentralbank zwar den Leitzins erstmals seit 2019 um 0,25 % gesenkt, jedoch blieb diese kleine Zinssenkung am Rentenmarkt ohne Einfluss. Erst bei einem deutlichen Abbau der Inflationserwartungen dürften die Zinsen, auch bei längeren Laufzeiten, sinken. Ähnlich verhält es sich in den USA, wo der erste Zinsschritt der Notenbank für den Herbst erwartet wird.

Die Aktienmärkte mussten zu Beginn des zweiten Quartals erst einmal die Enttäuschung verarbeiten, dass die Zinsen langsamer und später als gedacht fallen werden. Die Kurse verliefen in überschaubaren Bandbreiten seitwärts und kamen in Europa durch die Ergebnisse der Europawahl zum Quartalsende leicht unter Druck. Lediglich die Technologiewerte in den USA kannten kein Halten und stiegen weiter, was dem S&P 500 zu einem Kursgewinn von 4,1% verhalf.

Die Neuwahlen zur Nationalversammlung in Frankreich sorgen aktuell für Verunsicherung. Zwar haben die Parteien der Mitte und die Linksparteien durch Wahltaktik einen Sieg der Rechten verhindert, jedoch stehen teure Wahlversprechen der Linken im Raum, für die eigentlich kein Geld da ist. Viel diskutiert wird auch die bevorstehende Präsidentschaftswahl in den USA und die Frage, ob Joe Biden nicht doch noch ausgetauscht werden wird. Aus unserer Sicht bleibt die Notenbankpolitik aber nach wie vor das bestimmende Moment für die Kapitalmärkte.

### Konjunkturelle Entwicklung

Die Konjunkturperspektiven für Deutschland und Europa trübten sich, ausgehend von schwachen Niveaus, im zweiten Quartal leicht ein. In diesem Umfeld gaben Unternehmens- und Konsumentenstimmungsindizes nach. In der Industrie und im Bausektor fehlen zunehmend neue Aufträge. Steigende Insolvenzzahlen und ein damit einhergehender Personalabbau sind die Folge. Die Bundesagentur für Arbeit vermeldete für Juni einen Anstieg der Arbeitslosenzahlen um saisonbereinigt 19.000 und eine im Vergleich zum Vorjahr um 0,3% auf 5,8% gestiegene Arbeitslosenquote. Vor diesem Hintergrund und hohem (aber nur noch leicht steigendem) Preisniveau, gepaart mit politischen Unsicherheiten, fiel der GfK-Konsumklimaindex etwas. Viele Menschen ziehen es vor zu sparen anstatt zu konsumieren. In diesem Zusammenhang trübten sich die Aussichten für den Handel ein. Die Stimmung im Dienstleistungssektor ist noch gut.

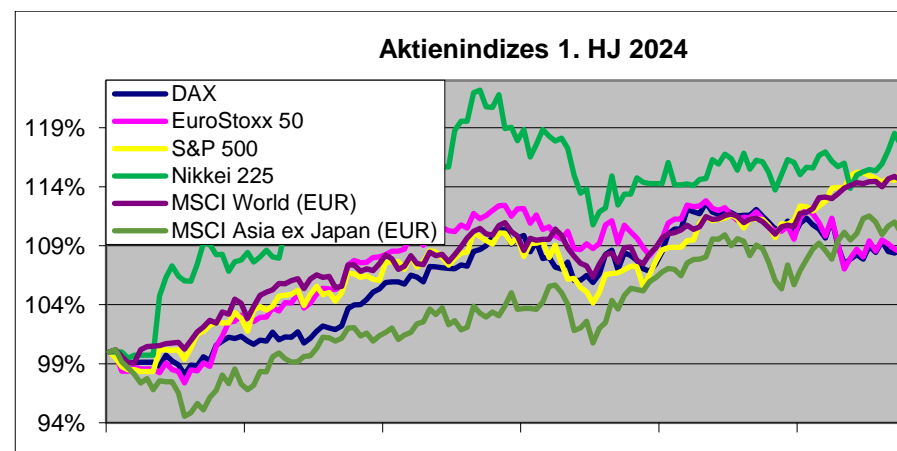
Die Mai-Inflationsraten stiegen in Deutschland und in der Eurozone leicht auf 2,4 bzw. 2,6 % an. Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte trotzdem und erwartungsgemäß ihre Leitzinsen um 0,25%, bewahrte aber ihren datenabhängigen geldpolitischen Kurs und verwies auf bestehende Inflationsgefahren aufgrund eventuell steigender Dienstleistungspreise im Zuge hoher Lohnsteigerungen.

Die US-Notenbank Fed ließ hingegen noch keine zeitnahe Zinsanpassung erkennen. Aufgrund der bisher nur leichten Abkühlung der US-Konjunktur lag die Inflationsrate im Mai mit 3,3% weiterhin deutlich oberhalb der Zielmarke der Fed von 2%. Im zweiten Quartal hat sich die US-Wirtschaft um 1,4% besser als im ersten Quartal entwickelt. Ohne eine Bewegung in Richtung Rezession wird die US-Notenbank die Zinsen voraussichtlich nicht signifikant senken.

In Asien sieht es deutlich positiver aus. Die wirtschaftlichen Nachbeben der Immobilienkrise in China verlieren an Bedeutung und das Wirtschaftswachstum nimmt wieder Fahrt auf. In Japan verbilligt sich der JPY kontinuierlich und die Notenbank startet bisher keine ernstzunehmenden Maßnahmen, um dem Einhalt zu gebieten. Der japanische Export ist der große Profiteur.

### Aktien

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



### In Europa und Japan leicht fallende Notierungen, in den USA uneinheitlich

Die europäischen Aktienindizes verzeichneten im zweiten Quartal nach den Kursgewinnen im ersten Quartal eher leicht fallende Aktienkurse. Während sich der DAX noch mit -0,18% behaupten konnte, fiel das Ergebnis des EuroStoxx50 durch den Einfluss der französischen Wahlen mit -2,9 % deutlich schlechter aus.

In den USA konnte der S&P500 mit einem Zuwachs von 4,1% das zweite Quartal beenden. Die Schwergewichte aus dem Bereich Technologie haben dem Index wiederholt dieses gute Ergebnis beschert. Der breiter gestreute Russell 2000 Index verzeichnete im zweiten Quartal ein Minus von 3%. Der japanische Leitindex Nikkei tendierte seitwärts und schloss mit einem Minus von 0,6% ab.

Nach dem fulminanten Jahresauftakt im ersten Quartal betrachten wir das zweite Quartal als einen Zeitraum der Konsolidierung durch die erfolgten Seitwärtsbewegungen der Märkte.

#### Ausblick für das dritte Quartal

Trotz der wirtschaftlichen Daten schlägt sich der europäische Aktienmarkt recht gut und es gelingt ihm, das erreichte Niveau zu verteidigen. Sollte dies auch über die Sommermonate hinaus funktionieren, so könnte dies ein guter Nährboden für eine gute Aktienmarktentwicklung zum Jahresende sein. Die Chance auf weiter sinkende Zinsen im Umfeld moderaten wirtschaftlichen Wachstums bildet eine gute Ausgangsposition. Niedrigere Kurse aufgrund von politisch ausgelösten Kursbewegungen ergeben Chancen, um Aktieninvestitionen zu tätigen. Die Wahlen in Frankreich und den USA könnten hier gute Impulse für Neuinvestitionen geben.

Nach wie vor laufen die Technologiewerte vor allem in den USA weiter und die Fallhöhe wird größer. Die Bewertungen der Unternehmen an den Börsen erklimmen schwerlich langfristig haltbare Höhen. Wir schauen mit Argwohn auf diese Entwicklung. Solche Auswüchse erinnern uns an die Zeit des Neuen Marktes, die Dotcom Blase und die Zeit vor der Lehman Krise. Wir bleiben wachsam und verzichten an der ein oder anderen Stelle auf eine Renditechance zugunsten größtmöglicher Stabilität in den Depots unserer Mandanten.

Neben unseren Basisinvestitionen in Europa und den USA in den Bereichen Industrie, Rohstoffe, Pharma und Versicherungen gewinnt die pazifische Wirtschaftszone zunehmend an Bedeutung. Diesem Umstand tragen wir mit dem Ausbau der Investitionen in dieser Region Rechnung.

#### GSP Aktiv Portfolio UI

Wir haben im zweiten Quartal unsere vorsichtige Positionierung aufrechterhalten und sind rund um die neutrale Aktienquote positioniert. Vor der Wahl in Frankreich haben wir einige stark gefallene Substanzaktien gekauft. Darüber hinaus haben wir die erhöhte Unsicherheit genutzt und Optionen wohl dosiert eingesetzt, um über Stillhalterpositionen Zusatzerträge für unsere Mandanten zu erzielen.

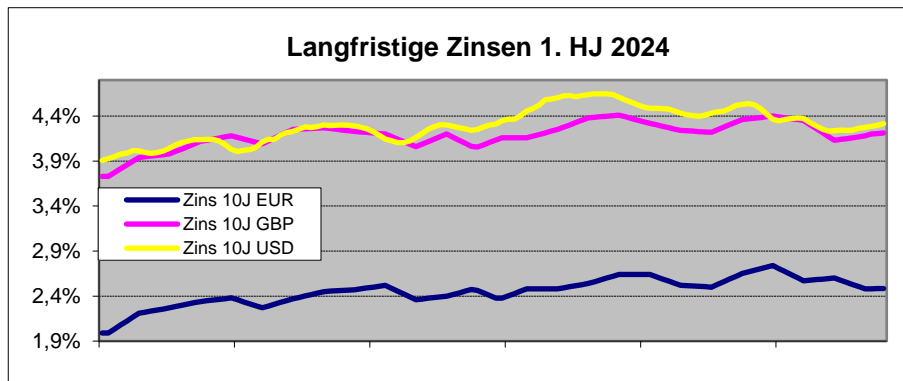
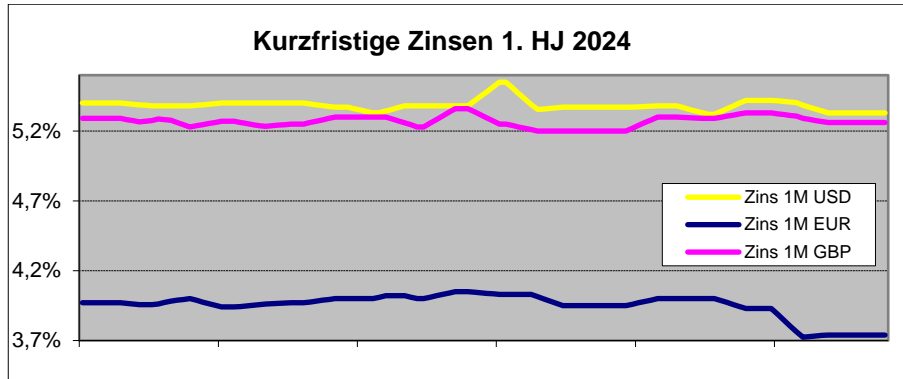
Der Fonds zeigte im zweiten Quartal eine Wertentwicklung von +1,4% und hat sich über ein Jahr wie folgt entwickelt:



#### **Anleihen**

Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen fiel unmittelbar nach der Ankündigung der Neuwahlen in Frankreich deutlich auf 2,36% p.a., stieg aber gegen Monatsende wieder auf 2,49% p.a.. Bereits in den Tagen zuvor sorgte die Ankündigung eines Defizitverfahrens der EU gegen Frankreich und Italien wegen zu hoher Haushaltsdefizite sowie die Abstufung des Ratings Frankreichs durch die Rating-Agentur S&P für etwas Sorgen um die Bonität einiger Euro-Länder. Folglich stiegen Risikoprämien für Staatsanleihen einiger Länder - vor allem Frankreich- etwas an. Auch Renditen von Unternehmensanleihen legten zu. Die Kurse der verzinslichen Papiere fielen im Gleichschritt. Dies wird nicht so bleiben.

Wir vertreten weiterhin die Auffassung, in dieser Anlageklasse gut diversifiziert vertreten sein zu müssen und gehen nicht von einer neuen Euro-Staatsschuldenkrise aus. Neben dem laufenden Zins werden ab der zweiten Jahreshälfte im Umfeld weiter sinkender Inflation Kursgewinne einen positiven Ergebnisbeitrag leisten.



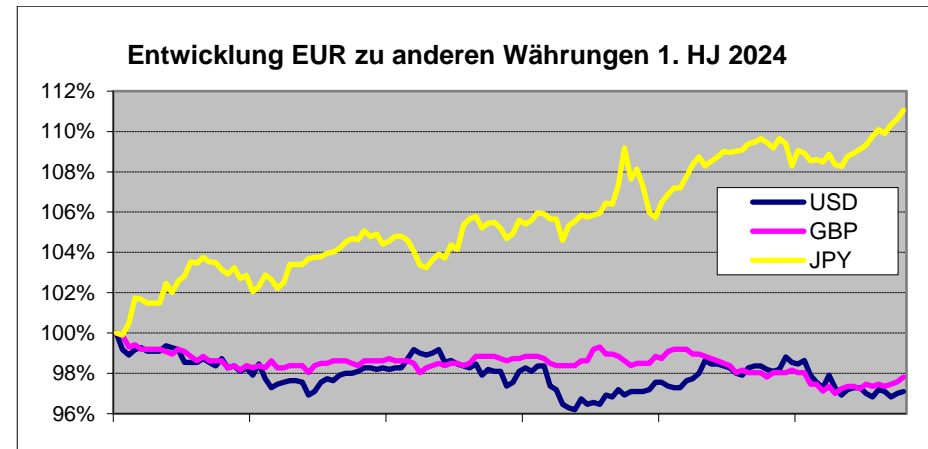
## Währungen

### Euro tendiert uneinheitlich

Im Vergleich zum US-Dollar notierte der Euro Ende Juni nach zwischenzeitlichem Erstarken leicht schwächer bei gut 1,07 USD/EUR. Wir gingen im vorigen Anlagebrief von einer Seitwärtsbewegung aus, so ist es auch gekommen. Auch gegenüber dem Schweizer Franken und dem britischen Pfund gab der Euro auf 0,96 CHF/EUR bzw. 0,85 GBP/EUR nach. Gegen einen breiten Währungskorb konnte der Euro im Halbjahr zulegen.

Erneut schwächer hingegen entwickelte sich der japanische Yen, der im Vergleich zum Euro einen Rekordtiefstand von 172 JPY/EUR erreichte.

Für die kommenden Wochen gehen wir von einer Seitwärtsentwicklung des Euro aus. Politische Einflüsse sollten nur kurzzeitig wirken, für größere Veränderungen der Währungsrelationen bräuchte es entsprechende Änderungen im Zinsgefüge.

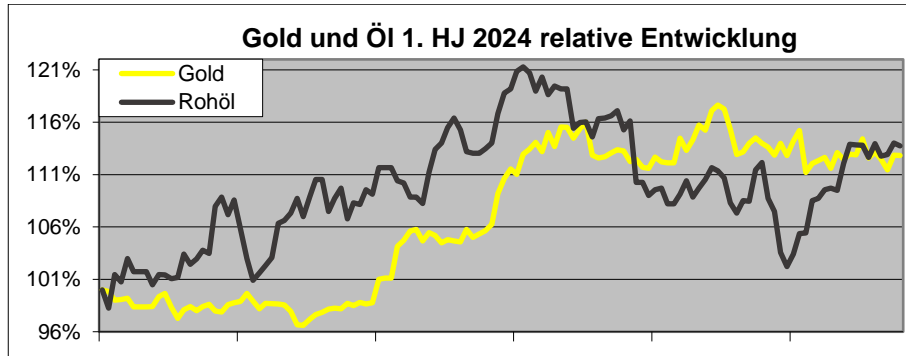


## Rohstoffe

### Rohstoffe: Gold seitwärts auf hohem Niveau und Rohöl fällt und steigt wieder

Die Goldnotierungen tendierten mit einem Monatsendstand von 2.327 US-Dollar seitwärts und können das hohe Niveau halten. Aktuell profitiert das Gold von den erwarteten Zinssenkungen. Zudem treten immer wieder Notenbanken auf, die Ihre Goldbestände ausweiten.

Der Preis für ein Barrel Rohöl der Nordseesorte Brent fiel im zweiten Quartal von knapp 90 USD auf unter 77 USD um zum Quartalsende wieder auf 84,86 USD anzusteigen. Unter Berücksichtigung der Inflation erscheinen die Ölpreise besonders günstig.



Folglich können diverse Notenbanken, auch in USA und Eurozone, die Leitzinsen senken. Japan dürfte das einzige nennenswerte Land mit Zinssteigerungen werden. Damit sollte im Laufe des kommenden Quartals an den Börsen wieder die Notenbankpolitik und die Entwicklung der Zinsen an Bedeutung gewinnen.

Politische Unruhe wird nach erfolgten Wahlen in Europa nachlassen, in den USA aber anhalten, bei unklaren Ergebnissen vielleicht sogar über den Wahltag hinaus.

Unter der Annahme weiter sinkender Inflationsraten in vielen Ländern ist mit sinkenden Leitzinsen und Renditen von Staatsanleihen zu rechnen, die auch zur Stabilisierung der zuletzt schwächeren europäischen Aktienmärkte beitragen sollte.

Kurskorrekturen werden wir zum Ausbau der Aktieninvestitionen nutzen. Die bestehenden verzinslichen Anlagen werden sowohl über den laufenden Zins als auch über leichte Kursgewinne einen positiven Ergebnisbeitrag leisten. Wir erwarten ein drittes Quartal mit Kursschwankungen, die uns Chancen eröffnen werden, die uns anvertrauten Mittel gut für das Jahresende zu positionieren.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr GSP-Team

## Immobilien

### Immobilienpreise

Die Preise für Wohnimmobilien haben sich tendenziell stabilisiert und je nach Lage zeigt sich ein differenziertes Bild. In schwächeren Lagen ist das Angebot deutlich gestiegen und die Preise finden sich neu. Top Lagen halten hingegen ihr Preisniveau.

Aufgrund des anhaltend hohen Bedarfs an Wohnraum, einhergehend mit der nahezu nicht stattfindenden Neubautätigkeit, sehen wir für Wohnungen langfristig wieder steigenden Preise als logische Konsequenz.

Für Büroimmobilien sehen wir die Perspektive, dass der Trend zu mehr Home-Office gestoppt ist und die Unternehmen Konzepte entwickeln, um die Büros wieder vermehrt zu nutzen. Auch in diesem Segment stabilisieren sich die Preise, wobei die Umsetzung neuer Konzepte den Wert der Immobilien signifikant beeinflussen kann.

## Zusammenfassung unserer Annahmen für das dritte Quartal 2024

In den USA könnte das Wirtschaftswachstum weiter nachgeben und Richtung 0% tendieren, während es in Europa und der restlichen Welt eher auf dem bereits heute niedrigen Niveau verharrt.