

GSP Privat Portfolio

Marktbericht zum 3. Quartal 2024

Münster, im Oktober 2024

Sehr geehrte Kundin, sehr geehrter Kunde!

In unserem letzten Marktbericht haben wir prognostiziert, dass im dritten Quartal die Notenbankpolitik im Fokus der Kapitalmarktteilnehmer liegen wird. Genauso ist es gekommen.

Anfang August hat die japanische Notenbank die Zinsen angehoben und hat durch das Auflösen von im Yen-finanzierten Investitionen an den Weltbörsen ein Kursbeben ausgelöst. Dieses hat dazu geführt hat, dass viele in diesem Jahr verwöhnte Anleger innerhalb kürzester Zeit erhebliche Wertverluste erlitten haben. Genauso schnell hat sich dieser Zustand aber wieder revidiert. Allerdings hat dieses Ereignis die Fragilität der aktuellen Bewertungsniveaus in Teilen des Marktes zum Vorschein gebracht.

Später hat die US-amerikanische Notenbank im September die Zinsen um 0,5 % gesenkt. Diese deutliche Zinssenkung war ein Signal für die Kapitalmärkte, dass die Inflationsbekämpfung ihr Ende gefunden hat und die Wirtschaft unterstützt werden soll, so dass sie auf gar keinen Fall in eine Rezession abrutscht. Es wird den US-Amerikanern voraussichtlich gelingen, die Rezession zu vermeiden und ein geringes, aber stabiles Wirtschaftswachstum zu erwirtschaften.

Die Vorzeichen für die US-Wahlen mehren sich zum Ende des dritten Quartals und die ersten Landtagswahlen bei uns in Deutschland verheißen für uns in Deutschland keine innenpolitische Ruhe.

In der Folge wenden wir uns wie gewohnt den einzelnen Anlageklassen zu.

Konjunkturelle Entwicklung

In Europa verharrt das konjunkturelle Klima auf einem sehr niedrigen Niveau. Für das dritte Quartal wurde ursprünglich ein leichter Aufschwung erwartet, der aber in erster Linie bei uns in Deutschland nahezu vollständig ausgeblieben ist. Der private Konsum ist nach wie vor sehr schwach. Trotz steigender Realeinkommen landet das Geld nicht in der Wirtschaft, sondern wird gespart. Die Bürger scheinen dem Gesamtumfeld nicht zu trauen.

Die Stimmung in den Unternehmen der Eurozone wird regelmäßig über verschiedene Umfragen abgefragt. Sie befindet sich zum Ende des dritten Quartals auf dem gleichen, niedrigen Niveau wie im Corona-Jahr 2020. Weltweit befindet sich der Industriesektor seit zwei Jahren in einer Rezession und auch im Dienstleistungssektor gehen die Zahlen zurück. Einerseits fehlen Exporte,

Industrieinvestitionen und der private Konsum. Andererseits sinken die Beschäftigungszahlen und es ist mit einer leicht steigenden Arbeitslosigkeit zu rechnen. Ein positiver Aspekt in dieser Situation ist, dass die Inflation weiter sinken wird und somit der Weg für weitere Zinssenkungen frei sein sollte. Der Hoffnungsschimmer, dass ein positiver Impuls für den zyklischen Aufschwung zum Ende des Jahres oder zu Beginn des kommenden Jahres entstehen könnte, ist am Ende des Horizontes zu erahnen.

Aktuell sind die strukturellen Probleme des Fachkräftemangels und der hohen Personal- und Energiekosten für die Eurozone sehr im Fokus. Aufgrund des schwächelnden Exportes treten die Standortnachteile deutlicher als bisher hervor. Geo- und innenpolitischen Krisen belasten und drücken die Stimmung. Eine Arbeitsgruppe unter der Führung des ehemaligen EZB-Präsidenten Mario Draghi hat im Auftrag der EU-Kommission ein Strategiepapier erstellt, welches im September vorgelegt wurde. Die Ausarbeitung fordert von den Staaten der EU mehr Investitionen, mehr Subventionen und mehr Fortschritt. Auch wird in der Studie die Idee gemeinsamer Schulden in der EU wieder aufgegriffen. So könnte die EU für den „Green Deal“ und andere zukunftsorientierte Projekte Anleihen auflegen mittels derer die Projekte umgesetzt und finanziert werden könnten. Es bleibt abzuwarten, wie diese Thesen diskutiert und ob sie umgesetzt werden.

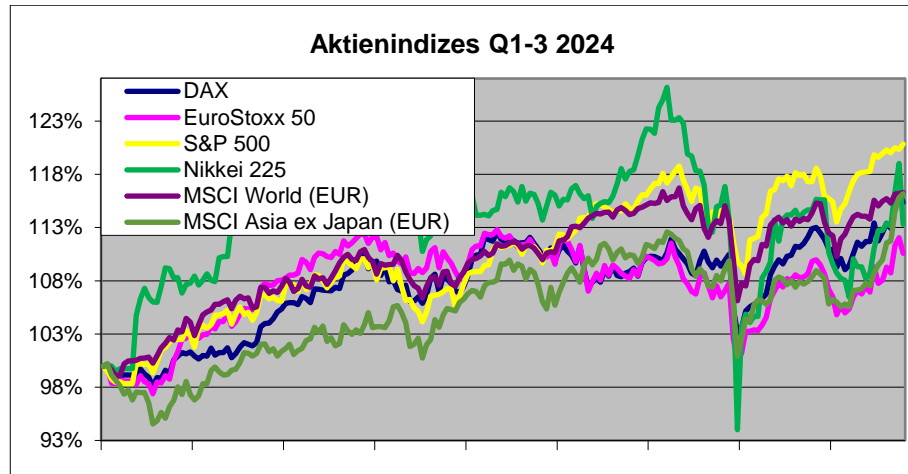
Der große Zinsschritt mit einer Senkung des Leitzinses um 0,5% im September in den USA hat eine deutliche Signalwirkung. Eine stärkere konjunkturelle Abkühlung des wirtschaftlichen Klimas soll damit verhindert werden. Vielleicht möchte sich die FED auch nicht nachsagen lassen, dass sie zu spät oder gar nicht auf die sich abkühlende Konjunktur reagiert hat. Die Inflation sinkt und die Arbeitsmärkte sind nach wie vor stabil. In den letzten Wochen war es so, dass die Berichterstattung um einen möglichen Zinsschritt dominiert hat. Konjunkturelle Daten sind eher in den Hintergrund geraten. Es ging immer nur darum, ob, wann und um wie viel die FED die Zinsen senken wird. Dies wird sich aus unserer Sicht ändern. Denn jetzt wird es zunehmend darum gehen, wie die konjunkturellen Auswirkungen sein werden und damit auch die Auswirkungen für die Unternehmensgewinne. Aktuell scheint es so, als eine „weiche Landung“ der Wirtschaft wahrscheinlich ist.

In Japan ist die konjunkturelle Situation durch die Zinserhöhung grundsätzlich nicht gefährdet. Die Notenbank hat aus unserer Perspektive einen überfälligen Schritt unternommen, der der langfristigen Stabilisierung der japanischen Wirtschaft dient. Auch wird dem neuen Ministerpräsidenten Shigeru Ishiba nachgesagt, dass er tendenziell steigende Zinsen bevorzugen würde.

China leidet nach wie vor unter strukturellen Herausforderungen nach der Immobilienkrise und der hohen Jugendarbeitslosigkeit. Ende September hat die chinesische Regierung und die Notenbank umfassende Stützungsmaßnahmen in Aussicht gestellt und bereits durch eine Zinssenkung in die Tat umgesetzt. Das gigantische Konjunkturpaket umfasst die Ausgabe von Staatsanleihen im Volumen von 2 Billionen Yuan oder rund 284 Milliarden Dollar und entspricht damit in etwa der Hälfte des gesamten, jährlichen deutschen Bundeshaushalts. Ob damit das langfristig anvisierte Wachstum von 5% gesichert werden kann oder ob die chinesischen Probleme eher struktureller Natur und von Dauer sind (wie über lange Zeiträume in Japan), bleibt abzuwarten.

Aktien

Die wichtigsten Indizes haben sich in der ersten drei Quartalen 2024 wie folgt entwickelt:



Ein Beben Anfang August

Anfang August erhöhte die japanische Notenbank die Zinsen leicht und sorgte damit für ein Beben an den Weltbörsen. Eine Vielzahl von Investoren haben im Yen zu den günstigen Zinsen Kredite aufgenommen und die Mittel in anderen Währungsräumen investiert – in Fachkreisen werden diese Kapitalströme als Carry Trades bezeichnet. Mit dem Zeitpunkt der Ankündigung der Zinssenkung entstand Panik. Die Investoren verkauften ihre Investitionen und schickten damit die Aktienmärkte rund um den Erdball auf Talfahrt. Mit den erlösten Mitteln führten sie die Kredite im japanischen Yen zurück. Hierdurch wertete der Yen in kürzester Zeit signifikant auf. Die Carry Trades wurden zurückgeführt. In dieser Marktphase verloren viele Aktien in kürzester Zeit stark an Wert. Allerdings haben diese Aktiengesellschaften den Verlust schnell wieder aufgeholt. Für den DAX und den S&P 500 bedeutete diese Phase ein Minus von über 5% seit dem 1. Juli bis zum 4. August.

Durch die Aussicht auf die bevorstehende Zinssenkung in den USA und den sich abzeichnenden Zyklus von weiteren Zinssenkungen haben die Aktienmärkte zum Ende des dritten Quartals Fahrt aufgenommen und sowohl der DAX, als auch der S&P 500 konnten Ende September mit einem Zuwachs von über 5,3 % auf turbulente, aber erfolgreiche drei Monate zurückblicken.

Nachdenklich stimmt uns, dass dieser Aufschwung nicht in der Breite getragen wird. Beispielsweise gehen im DAX 40 zwei Drittel des Zuwachses auf das Konto von nur vier Aktiengesellschaften. Die Breite des Marktes hinkt hinterher. Der MDAX, der Index der mittelgroßen, börsennotierten Unternehmen, schloss das Quartal mit einem Minus ab. In den USA zeichnet sich ein ähnliches Bild. Die kleineren Unternehmen hinken hinterher. Daraus ergeben sich unserer Auffassung nach auch Chancen, denn gerade diese Unternehmen sollten von sinkenden Zinsen profitieren.

Die Aktienmärkte in Asien haben die Zinsanhebung in Japan scheinbar gut verdaut und für China zeichnet sich zum Quartalswechsel durch die Pläne aus dem Politbüro zur Stimulierung der Wirtschaft ein positives Bild.

Ausblick für das vierte Quartal

Für das vierte Quartal ist mit weiteren Zinssenkungen in den USA und in der Eurozone zu rechnen. Die Inflation pendelt sich auf niedrigem Niveau ein, so dass die Notenbanken in Richtung weiterer Zinssenkungen eine grüne Ampel vor sich haben sollten. Zinssenkungen werden häufig als Rückenwind für Aktienmärkte interpretiert, so dass sich die Aussichten für Aktiengesellschaften verbessern. Abzuwarten ist, wie stark die schwache Konjunktur die einzelnen Unternehmen und Branchen treffen wird.

In diesem Umfeld gehen wir davon aus, dass Investitionen in Minenaktien aussichtsreich sind. Gold hat sich aus verschiedenen Gründen zu neuen Höchstkursen aufgeschwungen. Viele asiatische Regierungen investieren in Gold, um ein Gegengewicht zu ihren Anlagen in US-amerikanischen Bonds aufzubauen und sich vom USD unabhängig zu machen. Darüber hinaus genießt Gold nach wie vor den Ruf, als Wertaufbewahrungsmittel in einer Welt der Polykrisen zu fungieren. Dieser Trend scheint noch anzuhalten und wird durch weiter sinkende Zinsen unterstützt. Insbesondere die Minenwerte sollten von dieser Situation profitieren. Bei der Höhe des aktuellen Goldpreises war die Relation zwischen den Kosten für die Exploration und dem Verkaufspreis am Kapitalmarkt noch so groß wie heute. Die Minenunternehmen sollten überproportional profitieren und sind teilweise noch relativ moderat bewertet.

Aufgrund der schwachen Konjunktur ist die Nachfrage nach Öl gesunken und der Ölpreis im langfristigen Vergleich relativ niedrig. Bei einem Anstieg des Ölpreises werden in erster Linie die Ölkonzerne und sämtliche Unternehmen der Wertschöpfungskette, wie zum Beispiel Pipelinebauer, L&G Terminalhersteller und -betreiber, profitieren. Auch hier sind die Bewertungen an den Börsen sehr moderat.

Durch die sinkenden kurzfristigen Zinsen wird die Zinsstrukturkurve steiler. Daraus hellt sich das Marktumfeld für Banken und Versicherungen auf und diese Unternehmen bieten gute Chancen für Investoren. Teuer bewertet sind in dieser Branche nur wenige Unternehmen.

Das Börsenbeben vom Anfang August hat uns bestärkt, sehr vorsichtig bei Investitionen im Technologie Aktien zu agieren. Die Bewertungen sind nach wie vor hoch. Allerdings müssen wir uns eingestehen, dass diese Unternehmen trotz ihrer horrenden Bewertungsniveaus die Haupttreiber der positiven Entwicklung der Aktienmärkte in diesem Jahr sind. Wir sind hier bisher zu gering investiert. Die Sicherheit der uns anvertrauten Werte genießt oberste Priorität und wir gehen hier sehr behutsam vor.

GSP Aktiv Portfolio UI

Auch im dritten Quartal waren wir sehr vorsichtig positioniert und waren über mehrere Wochen in Aktien untergewichtet. Trotz der defensiven Aufstellung im dritten Quartal sind wir mit dem Ergebnis zufrieden. Unter anderem haben beispielsweise unsere Investitionen in Minenaktien einen ordentlichen Beitrag zur guten Performance geleistet. Über Stillhaltergeschäfte konnten wir Zusatzerträge generieren, die neben den Kursgewinnen und Zinskupons bei den verzinslichen Papieren dem Fonds geholfen haben, neue Höchstkurse zu erklimmen. Wir bleiben kontrolliert optimistisch und gehen mit einer neutralen Positionierung des Fondsvermögens in das letzte Quartal des Jahres.

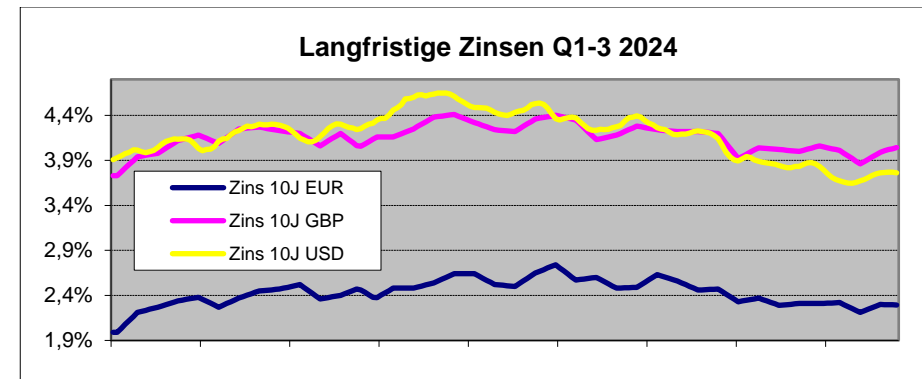
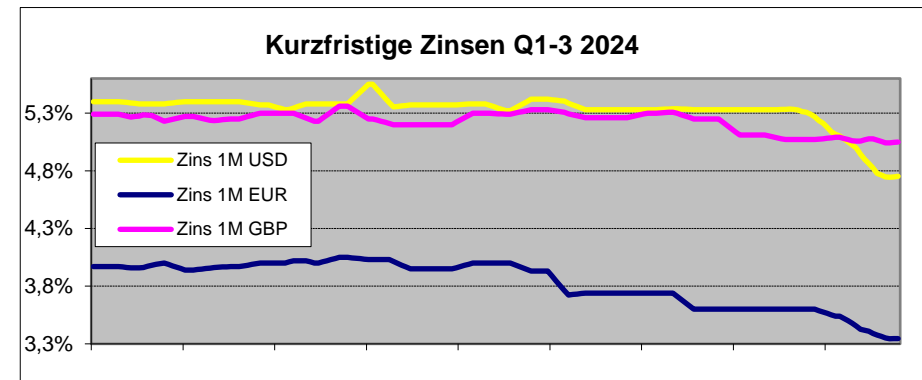
Der Fonds zeigte im dritten Quartal eine Wertentwicklung von +5,7% und hat sich über ein Jahr wie folgt entwickelt:



Anleihen

Zinsen haben sich in der Breite nach unten bewegt. Der Interbankensatz in der Eurozone mit der Laufzeit von einem Monat (1 Monats Euribor) fiel auf 3,35 %. Auch die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen notierte zum Ende des Quartals bei 2,13%. Im USD notieren die Renditen für Staatsanleihen bei 4,82% für einen Monat und bei 3,79% für 10 Jahre.

Wie vorhergesagt erwirtschaften wir für die uns anvertrauten Gelder in dieser Anlageklasse zusätzlich zum vereinbarten Zins Kursgewinne. Wir werden hier breit gestreut investiert bleiben.



Währungen

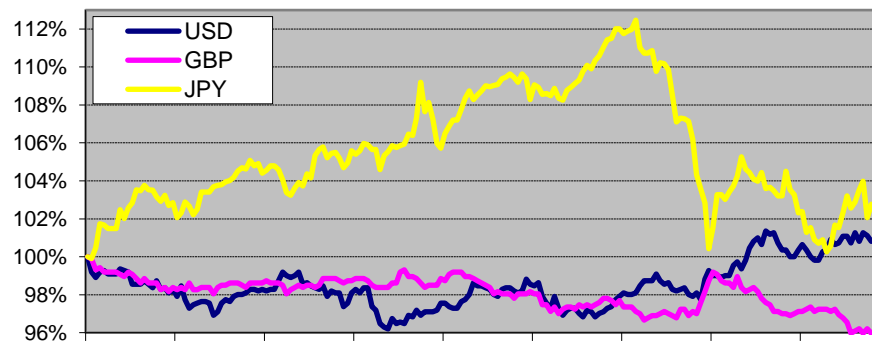
Euro zum US-Dollar aufgewertet

In den USA ist das Zinsniveau deutlich höher als in der Eurozone. Aus diesem Grund besteht in diesem Währungsraum auch deutlich mehr Spielraum für Zinssenkungen. Diese machen die Anlagen im US-Dollar perspektivisch weniger attraktiv. Unter anderem aus diesem Grund haben bereits im Vorfeld der Zinssenkungen Kapitalströme den US-Dollar verlassen und der Euro hat sich vom Niveau von 1,07 USD/EUR in Richtung 1,11 USD/EUR verteuert. Das historisch hohe Haushaltsdefizit der USA und die Ungewissheit hinsichtlich des Ausgangs der Wahlen könnten bei dieser Bewegung ebenso eine Rolle gespielt haben.

Aus unserer Perspektive sollte dieser Trend anhalten wir erwarten keine kurzfristige Rückkehr der USD-Stärke.

Durch die längst überfällige Zinsanhebung der japanischen Notenbank hat sich der JPY auf dem Niveau von 160 JPY/EUR eingependelt. Hier rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung.

Entwicklung EUR zu anderen Währungen Q1-3 2024



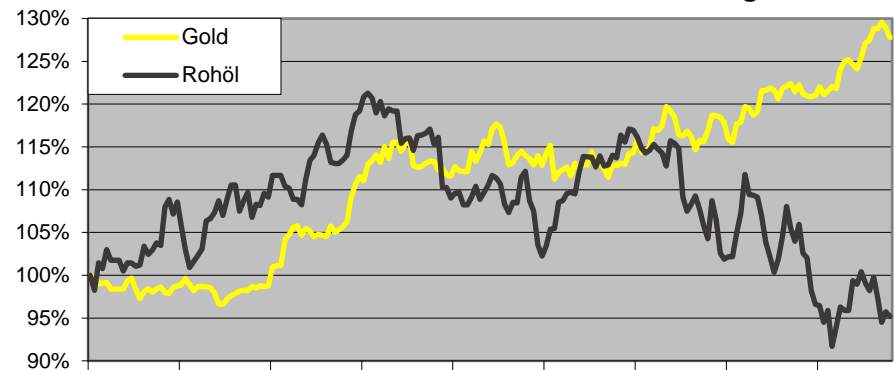
Rohstoffe

Rohstoffe: Gold erklimmt neue Allzeithochs und das Rohöl fällt und steigt wieder

Gold legte im dritten Quartal eine furiose Entwicklung mit einem Run von 2.325 US-Dollar auf 2.670 US-Dollar pro Unze hin. In der Zeit der Polykrisen scheinen viele Investoren die Wertaufbewahrungsfunktion des Edelmetalls zu favorisieren. Einige Notenbanken kaufen kontinuierlich Gold, um sich vom US-Dollar unabhängiger zu machen. Die Aussicht auf sinkende Zinsen macht Gold als Anlage im Vergleich zum Festgeld wieder attraktiver.

Das Barrel Rohöl der Nordseesorte Brent fiel im dritten Quartal von knapp 88 USD auf rund 70 USD. Konjunkturelle Schwäche bremst die Nachfrage und die Preise erscheinen aktuell günstig.

Gold und Öl Q1-3 2024 relative Entwicklung



Immobilien

Nach vielen Quartalen sinkender Immobilienpreise hat sich das Blatt gewendet. Vor allem großstädtischer Wohnraum bleibt begehrt: In 11 der 15 größten deutschen Städte sind die Preise im 3. Quartal wieder gestiegen – in der Spitze um plus 3,7 Prozent im Vergleich zum 2. Quartal.

Die Schere zwischen Wohnungsbedarf und Neubautätigkeit geht immer weiter auseinander, so dass durch die Funktionalität des Marktes die Preise steigen müssen.

Zusammenfassung unserer Annahmen für das vierte Quartal 2024

Für das vierte Quartal erwarten wir weitere Zinssenkungen der Notenbanken. Diese sollten grundsätzlich ein positives Umfeld für Aktienmärkte bilden.

Sinkende Zinsen sind für die verzinslichen Anlagen im Bestand gut. In diesem Anlagensegment erwarten wir kontinuierliche Performancebeiträge.

Die Präsidentschaftswahl in den USA im November könnte für weitere Bewegung an den Kapitalmärkten sorgen. Auch bei uns in Deutschland bleibt abzuwarten, wie sich die Ampelkoalition im Dauerstress schlagen wird. Die kriegerischen Auseinandersetzungen in der Ukraine und zwischen Israel und dem Libanon könnten neben den katastrophalen humanitären Auswirkungen auch die Kapitalmärkte beeinflussen.

Auch wenn sinkenden Zinsen grundsätzlich gut für Kapitalmärkte sind, gilt es in der Zeit der Polykrise wachsam zu bleiben.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!

Ihr GSP-Team