



Anlagepolitik & Kommentierung – Januar 2021

2020 wird sicher in den Köpfen aller bleiben. Das vom Coronavirus geprägte Krisenjahr liegt nun hinter uns. Der reine Zahlenvergleich zum Jahresultimo erscheint wenig spektakulär (Dax +3,55%, „DATR“ +4,35%), aber die Achterbahnfahrt der Gefühle und Kurse war extrem wild.

Leichter und wirklich normal wird aber auch das neue Jahr nicht werden. Auch 2021 werden die Welt und die Aktienmärkte unter dem Einfluss der Pandemie stehen. Das zeigt nicht zuletzt das Infektionsgeschehen in Europa und den Vereinigten Staaten. Doch die Perspektiven hellen sich zusehends auf. Die ersten zugelassenen Covid-19-Impfstoffe geben berechtigte Hoffnung auf eine voraussichtlich im Frühjahr einsetzende Normalisierung des öffentlichen Lebens und in deren Folge deutliche Erholung der Wirtschaft. Ökonomen erwarten nach der Erfahrung der rapiden Erholungsgeschwindigkeit im vergangenen Sommer eine kräftige Erholung ab dem zweiten Quartal. Diese Perspektive gepaart mit einer weiterhin expansiven Geldpolitik im Null- und Negativzinsumfeld sowie großen Konjunkturprogrammen dies- und jenseits des Atlantiks bringt Rahmenbedingungen, die es in dieser positiver Ausprägung kaum je gegeben hat. Geduld bleibt aber bei den Menschen und Anlegern gefragt. Neben dieser Tugend werden Anleger aber auch gute Nerven haben müssen. Mit den stark gestiegenen Kursen und Bewertungen ist die Erholung der Weltwirtschaft zu einem guten Teil vorweggenommen und eingepreist. Der deutsche Leitindex Dax konnte zuletzt erstmalig die Hürde von 14.000 Indexpunkten überwinden. Der Optimismus und die Erwartungen sind groß, eine gewisse Sorglosigkeit und Übermut sind in einigen Kursen/Bewertungen auch zu erkennen. Bei negativen Überraschungen auf der Unternehmensseite oder einsetzenden Zweifeln an einer zeitnahen Konjunkturerholung kann es durchaus zu heftigen Rücksetzern kommen. Diese sollten aber als Chance begriffen werden. Das kooperierende Modell zwischen Fiskal- und Geldpolitik führt dazu, dass die Zinsen noch lange niedrig bleiben. Nur mit Aktien lassen sich noch attraktive Erträge erzielen. Mut zahlt sich aus! So viele Marktteilnehmer warten seit Monaten auf einen günstigen Einstiegszeitpunkt. Er kam nicht und deshalb sind etliche (vor allem institutionelle) Investoren gezwungen, nun auf höherem Niveau zu kaufen (sog. „Pain Trade“). Und wann genau der Crash nun wirklich kommt, wird wohl hoffentlich bald in einem neuen Bestseller stehen.

Wir analysieren und treffen unsere Auswahl weiter aktiv mit Beharrlichkeit und Beständigkeit. Wir schauen weiter genau auf die Fundamentaldaten der einzelnen Unternehmen und investieren selektiv und risikobewusst. Auch bleiben wir wie immer an unseren Investments „dran“. Wichtig ist zudem auch in diesem Jahr, in der Allokation wendig zu bleiben.

Folgendes können wir zu einzelnen Portfoliounternehmen aktuell berichten:

Nach Zukäufen zum Jahresende ist die Aktie der DIC Asset AG (wieder) in die Top 10 gerutscht. Wir begleiten die Gesellschaft auf der Aktien- wie auch der Anleihe Seite schon über Jahre.

Mit über 20 Jahren Erfahrung am deutschen Immobilienmarkt ist die DIC Asset AG mit sieben Standorten regional in allen wichtigen deutschen Märkten vertreten und betreut aktuell 191 Objekte mit einem Marktwert von rund 8,9 Mrd. Euro. Die DIC Asset AG nutzt ihre eigene integrierte Immobilienmanagement-Plattform, um mit einem aktiven Asset-Management-Ansatz unternehmensweit Wertsteigerungspotenziale zu heben und Erträge zu steigern. Das Management hat in den letzten Jahren solide und erfolgreich eine ambitionierte Wachstumsstrategie umgesetzt.

Im Bereich Commercial Portfolio (2,1 Mrd. Euro Assets under Management, 96 Objekte) agiert die DIC Asset AG als Eigentümer und Bestandshalter und erwirtschaftet kontinuierliche Cashflows aus langfristigen stabilen Mieterträgen und der Wertoptimierung des eigenen Immobilienportfolios.



Im Bereich Institutional Business (6,8 Mrd. Euro Assets under Management, 95 Objekte), der unter GEG German Estate Group firmiert, erwirtschaftet die DIC Asset AG Erträge aus der Strukturierung und dem Management von Investmentvehikeln mit attraktiven Ausschüttungsrenditen für nationale und internationale institutionelle Investoren.

Mit einem Anteil von 66 % bilden Büroimmobilien den Kern des Eigenbestandes. 15% entfallen auf gemischte Nutzungen, 14% auf den Handel, 2% seit kurzem auf Logistikimmobilien.

Die DIC Asset AG ist seit Juni 2006 im SDAX notiert. Die Aktie weist bei aktuell 13,50 Euro einen deutlichen Abschlag zum Nettoinventarwert (NAV) der Immobilien von 17,48 Euro auf, bei zusätzlicher Berücksichtigung des institutionellen Geschäfts liegt dieser sogar bei 21,56 Euro. Der hohe Abschlag ist auf die allgemeine Verunsicherung durch die Pandemie und den in den Medien wohl zu stark betonten Trend zum Homeoffice zurückzuführen. Die operative Entwicklung und die Zahlen zeigen ein anderes Bild und die Konsequenz daraus ist eine erwartete Dividende auch für das Krisenjahr 2020 i.H.v. 0,66 Euro (rund 5 %).

Interessante Neuigkeiten gibt es zu unserem Portfoliowert „Rocket Internet“. Zu dem nicht attraktiven Rückkaufangebot und Delisting-Plänen der Gesellschaft haben wir uns in der September-Kommentierung ausführlich geäußert. Das Delisting-Rückerwerbsangebot lag mit 18,57 Euro weit unter dem inneren Wert der Aktie (32,- Euro nach unseren Berechnungen zum damaligen Zeitpunkt vor dem erfolgten Rückkauf).

Mehrere Aktionäre versuchen nun, den Börsenrückzug juristisch anzugreifen. Nach Angaben des Landgerichts Berlin, das für den Fall zuständig ist, sind zwei Anfechtungsklagen anhängig.

Die grundsätzliche Argumentation der Opponenten ist, dass der Gesamtsachverhalt durch Interessenkonflikte und Partikularinteressen der Samwer-Brüder geprägt sei und zu einem für die abgebenden Aktionären nachteiligen Ergebnis führe.

Im Aktionärskreis haben sich bemerkenswerte Verschiebungen ergeben. So hat sich zum Jahresende 2020 mit dem Finanzinvestor Elliott ein zweiter Großaktionär nach Global Founders, die den Samwers zuzuordnen ist, in Stellung gebracht. Gemäß den Angaben auf der Rocket-Homepage hält der aktivistische Investor 20,5 Millionen Aktien oder 15,1% des Grundkapitals. Der innere Wert der Rocket Internet-Aktie liegt nach den deutlichen Kurssteigerungen wichtiger Beteiligungen (u.a. home24, Westwing, Global Fashion Group) und dem Rückkauf nun nach unserer Kalkulation bei 35,- Euro. Da Elliot reichlich Erfahrung in vergleichbaren Auseinandersetzungen aufweisen kann, ist der Aktienkurs auf zuletzt gut 23,- Euro gestiegen. Nur noch insgesamt 6,3 Mio. Aktien sind in Händen von Aktionären, die jeweils unter 3% der Stimmrechte halten. Wir fühlen uns mit unseren gut 1,3 Mio. Aktien im Fonds auf der Seite von Elliot & Co. sehr wohl und sind zur Unterstützung des Widerparts bereit.

Bleiben Sie gesund und zuversichtlich!



Fondsinfo

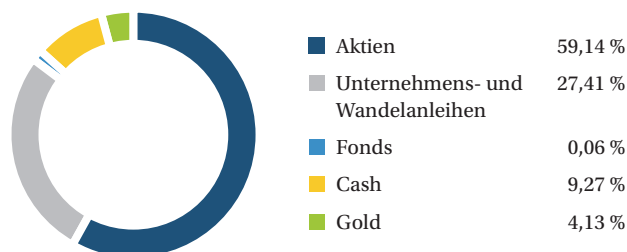
Angaben per 30.12.2020

Fondsdaten

WKN (ISIN):	A0D9KW (LU 0216092006)
Fondsname:	GS&P Fonds - Deutsche Aktien Total Return I
Kapitalanlagegesellschaft:	GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A.
Depotbank:	DZ PRIVATBANK S.A., Luxemburg
Auflagedatum:	11.05.2005
Währung:	Euro
Benchmark:	benchmarkunabhängig bzw. frei
Ertragsverwendung:	thesaurierend
Geschäftsjahresende:	31. Dezember

Verwaltungsvergütung:	1,34 % p.a. zzgl. 10 % Performance-Fee (High Watermark)
Depotbankvergütung:	0,05 % p.a.
Kostenquote (Ongoing Charges):	1,48 % (per 31.12.2020)
Preisinformationen:	FAZ, Handelsblatt, Börsen-Zeitung
Ausgabeaufschlag:	max. 3 %
Fondsvolumen Gesamt/Tranche:	377,47/158,50 Mio. Euro
Mindestanlage:	keine
Internet / Service-Telefon:	www.datr.de / 06861-839 07 80

Fondsallokation



Top 10 Positionen

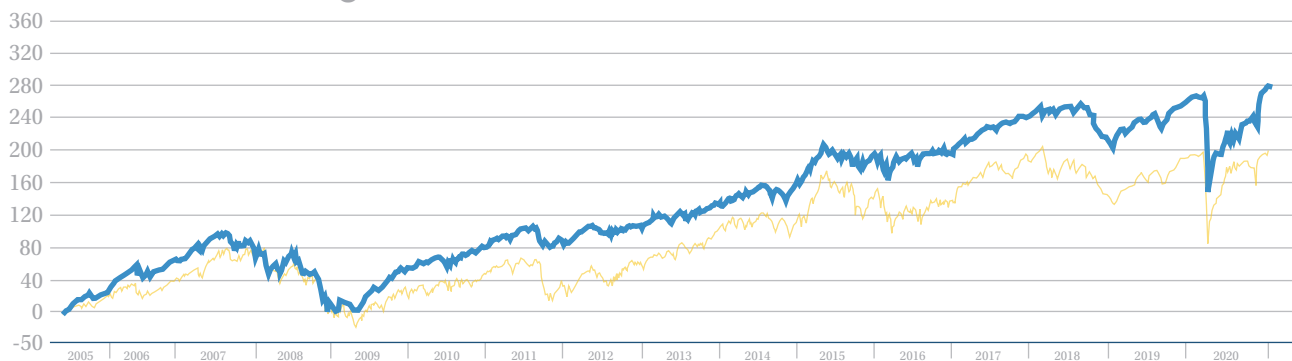
1. freenet AG	7,09 %
2. Rocket Internet SE	6,80 %
3. Deutsche Pfandbriefbank AG	4,80 %
4. Aareal Bank AG Subord. V.14(20/unb.)	4,61 %
5. Deutsche EuroShop AG	4,56 %
6. Hapag-Lloyd AG Anleihe v.17(20/24)	4,44 %
7. PNE Wind AG	4,38 %
8. Xetra-Gold IHS	4,13 %
9. Wüstenrot&Württembergische AG	3,07 %
10. DIC Asset AG	2,89 %

Angaben per 30.12.2020

Kennzahlen Anleihenportfolio

Modified Duration	1,50 J.
Durchschnittliche Kupon	5,11 %
Durchschnittliches Rating	BB-

Chart seit Auflage in %



— GS&P Fonds - Deutsche Aktien Total Return I
— DAX-Index

Wertentwicklung in % in Vergleich zu DAX/MDAX// Vergleichszeitraum: 03.06.2005-30.12.2020
Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft.

Rücknahmepreis (per 30.12.2020):	191,17 Euro
Wertentwicklung 2020 (YTD):	4,38 %
Wertentwicklung 1 Jahr:	4,38 %
Wertentwicklung 3 Jahre:	10,25 %
Wertentwicklung 5 Jahre:	30,34 %

Wertentwicklung 10 Jahre:	102,15 %
Wertentwicklung seit Start (03.06.2005):	282,34 %
Jährliche Wertentwicklung p.a. (seit 03.06.2005):	8,99 %
Volatilität (3 Jahre):	18,78 %

Diese Darstellung der aktuellen Marktsituation haben wir entweder selbst angestellt oder aus von uns als zuverlässig angesehenen Quellen bezogen. Trotz Anwendung größter Sorgfalt können wir für die Richtigkeit unserer Einschätzungen keine Haftung übernehmen. Diese Darstellung ist nicht als Aufforderung zum Erwerb, Verkauf oder Halten bestimmter Wertpapiere intendiert. Historische Performance-daten sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Der Wert der Fondsanteile und jedes durch diese generierte Einkommen kann zu- und abnehmen. Bei der Rückgabe von Anteilen kann der Anleger weniger als den ursprünglich investierten Betrag zurückerhalten.



1. Platz (2016/2017), 2. Platz (2018), 3. Platz (2019)
Fondskategorie: „Mischfonds überwiegend Aktien“
Zeitraum: „10 Jahre“



Fondsinfo

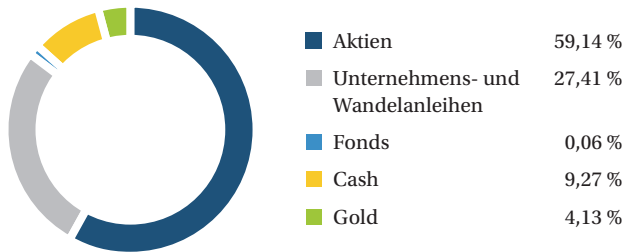
Angaben per 30.12.2020

Fondsdaten

WKN (ISIN):	A2AS8Q (LU1503114545)
Fondsname:	GS&P Fonds - Deutsche Aktien Total Return III
Kapitalanlagegesellschaft:	GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A.
Depotbank:	DZ PRIVATBANK S.A., Luxemburg
Auflagedatum:	24.11.2016
Währung:	Euro
Benchmark:	benchmarkunabhängig bzw. frei
Ertragsverwendung:	ausschüttend / 16.11.2020: 2,00 Euro
Geschäftsjahresende:	31. Dezember

Verwaltungsvergütung:	1,34 % p.a. zzgl. 10 % Performance-Fee (High Watermark)
Depotbankvergütung:	0,05 % p.a.
Kostenquote (Ongoing Charges):	1,48 % (per 31.12.2020)
Preisinformationen:	FAZ, Handelsblatt, Börsen-Zeitung
Ausgabeaufschlag:	max. 3 %
Fondsvolumen Gesamt/Tranche:	377,47/41,02 Mio. Euro
Mindestanlage:	keine
Internet / Service-Telefon:	www.datr.de / 06861-839 07 80

Fondsallokation



Top 10 Positionen

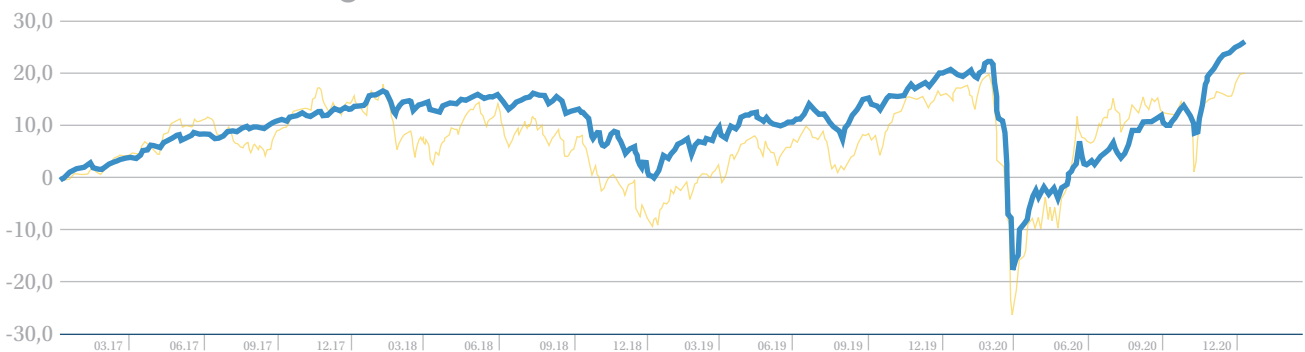
1. freenet AG	7,09 %
2. Rocket Internet SE	6,80 %
3. Deutsche Pfandbriefbank AG	4,80 %
4. Aareal Bank AG Subord. V.14(20/unb.)	4,61 %
5. Deutsche EuroShop AG	4,56 %
6. Hapag-Lloyd AG Anleihe v.17(20/24)	4,44 %
7. PNE Wind AG	4,38 %
8. Xetra-Gold IHS	4,13 %
9. Wüstenrot&Württembergische AG	3,07 %
10. DIC Asset AG	2,89 %

Angaben per 30.12.2020

Kennzahlen Anleihenportfolio

Modified Duration	1,50 J.
Durchschnittliche Kupon	5,11 %
Durchschnittliches Rating	BB-

Chart seit Auflage in %



GS&P Fonds - Deutsche Aktien Total Return III
 DAX-Index

Wertentwicklung in % in Vergleich zu DAX/MDAX// Vergleichszeitraum: 03.06.2005-30.12.2020
Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft.

Rücknahmepreis (per 30.12.2020):	170,07 Euro
Wertentwicklung 12/2020:	2,48 %
Wertentwicklung 2020 (YTD):	4,33 %
Wertentwicklung 1 Jahr:	4,33 %

Wertentwicklung 3 Jahre:	10,30 %
Wertentwicklung seit Start (19.12.2016):	26,36 %
Jährliche Wertentwicklung p.a. (seit 19.12.2016):	5,97 %
Volatilität (3 Jahre):	18,78 %

Diese Darstellung der aktuellen Marktsituation haben wir entweder selbst angestellt oder aus von uns als zuverlässig angesehenen Quellen bezogen. Trotz Anwendung größter Sorgfalt können wir für die Richtigkeit unserer Einschätzungen keine Haftung übernehmen. Diese Darstellung ist nicht als Aufforderung zum Erwerb, Verkauf oder Halten bestimmter Wertpapiere intendiert. Historische Performance-Daten sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Der Wert der Fondsanteile und jedes durch diese generierte Einkommen kann zu- und abnehmen. Bei der Rückgabe von Anteilen kann der Anleger weniger als den ursprünglich investierten Betrag zurückerhalten.



1. Platz (2016/2017), 2. Platz (2018), 3. Platz (2019)
Fondskategorie: „Mischfonds überwiegend Aktien“
Zeitraum: „10 Jahre“