



Anlagepolitik & Kommentierung – Juni/Juli 2020

Eine weltweit stärker als erwartete Erholung der Frühindikatoren und die umfangreichsten Stützungsmaßnahmen aller Zeiten der Notenbanken und Politik haben die Aktienmärkte im Juni weiter angetrieben. Durch ihre spektakuläre Hausse seit dem Corona-Crash im März haben Dax & Co. ein „V“ ausgebildet und viel Positives nun eingepreist. Die erfolgreiche Aktienanlage wirkt nach dem Steigflug auf viele (neue) Privatanleger verführerisch einfach. Diese konzentrieren sich vor allem auf Tech-Titel, um die ein regelrechter Hype entstanden ist. Mit einem Plus von über 50% ist der FANG+ Index an der NYSE allen anderen Aktien meilenweit enteilt. In diesem Index sind neben den bekannten FAANG-Titeln u.a. Tesla und die chinesische Alibaba enthalten. Angesichts einer insgesamt üppigen Liquiditätsausstattung spricht vieles für eine von Momentum getriebene Rally mit erhöhter Risikobereitschaft. Immer mehr Anleger drängen in einige wenige Aktien, die Hausse hat längst einen sich selbst verstärkenden Charakter. Die starken US-Börsen sind der Taktgeber für die Handelsplätze weltweit. Die Aktienbewertungen haben sich dadurch kräftig ausgedehnt und anspruchsvolle Niveaus erreicht.

Zuletzt haben viele Stimmungsindikatoren und auch harte Konjunkturdaten das Bild bestätigt, dass die Weltwirtschaft offensichtlich das Schlimmste hinter sich hat und sich allmählich aus dem Schockzustand erholt. Es handelt sich hierbei erst mal nur um eine Verbesserung im Vergleich zu den vom Lockdown beeinflussten Vormonaten. Zugleich deuten einige aktuelle Indikatoren aber darauf hin, dass die Dynamik der Erholung schon wieder etwas nachlässt. Viele Konsumenten bleiben aufgrund von Kurzarbeit und Sorge um den Arbeitsplatz weiterhin zögerlich bei größeren Ausgaben. Und auch die Unternehmen denken bei der außerordentlichen Unsicherheit und der unverändert nur geringen Visibilität in den nächsten Monaten wohl nur in wenigen Fällen an umfangreiche Investitionen. Die Aktienmärkte scheinen der Belastung aufgrund weltweit steigender Infektionszahlen in den letzten Wochen zunächst standgehalten zu haben. Sollten die latenten Wachstumssorgen jedoch durch schwächere Wirtschaftsdaten verstärkt werden, können wir uns an den Märkten erneut auf schwankungsreichere Zeiten einstellen. Aufgrund der markanten Erholung und des gewissen Herdentriebs bleiben die Börsen latent anfällig für scharfe Korrekturen, einen nachhaltigen Kurseinbruch erwarten wir aber in naher Zukunft nicht.

Die Abflachung der wirtschaftlichen Erholung, verbunden mit deutlich zugenommenen Fallzahlen in den USA nach übereilter Wiederöffnung einzelner Bundesstaaten, bereitet den nervösen, hyperaktiven US-Notenbankern prompt zunehmend Sorgen. Die Fed habe zwar bereits eine ganze Reihe von Maßnahmen ergriffen, aber sie könne noch mehr tun, sagte Notenbank Vizechef Richard Clarida dem Fernsehsender CNN. Konkret brachte er ein mögliches weiterführendes Zinsversprechen und eine Ausweitung der Wertpapierkäufe ins Spiel. Dies könnte die Märkte sogar noch weiter vorantreiben, vor allem wenn sich der Eindruck verfestigt, dass die Fed bei einer ausbleibenden Erholung mit „noch mehr“ nachlegen müsse. (Auch einzelne) Unternehmensanleihen werden schon jetzt von den globalen Notenbanken in Hülle und Fülle aufgekauft. Es würde uns nicht überraschen, wenn auch der Aktienmarkt ein offizielles Ziel für Eingriffe der Fed werden wird. Freie Märkte und aktive Investoren, die ihre Entscheidungen auf Basis individueller Unternehmensdaten treffen, könnten dann im Vorzeigeland des westlichen Kapitalismus vom Aussterben bedroht sein.

Unserer Meinung macht es aber weiter Sinn, sich mit den Unternehmen und ihrer Bewertung einzeln und intensiv zu beschäftigen, vor allem in dieser Zeit voller Unwägbarkeiten und Umbrüche. Die sorgfältige Einzelanalyse bleibt das Fundament für Investitionsentscheidungen, wobei es vor allem auch darum geht, das mögliche Risiko nach unten einzuschätzen. In diesen unsicheren Zeiten ist eine gesunde Portion Vorsicht weiterhin angebracht.

Der Strukturwandel in der Wirtschaft dürfte sich in Folge der Corona-Krise beschleunigen. Das fordert viele politische und gesellschaftliche Bereiche. Hier können Notenbanken nur einen sehr begrenzten Beitrag leisten, aber es



betrifft (auch) alle Menschen. Die Diskrepanz zwischen den haussierenden Kapitalmärkten und der realwirtschaftlichen Entwicklung ist enorm groß und die Gefahr der steigenden sozialen Ungleichheit und Unzufriedenheit wächst zu einem ernstem Problem heran.

Die Liste weiterer potenziell belastender Nachrichten und Probleme bleibt umfassend wie in unserer Juni-Kommentierung beschrieben. Nach wie vor gibt besonders das Verhältnis zwischen China und den USA Anlass zur Sorge. Vor allem da Donald Trump im Präsidentschaftswahlkampf eine harte Haltung zeigen wird, was leider nichts Gutes für den Welthandel verheißen dürfte.

Wir analysieren und treffen unsere Auswahl weiter mit Beharrlichkeit und Beständigkeit. Unsere Kerninvestments und wichtigen Portfoliotransaktionen haben wir in den Kommentierungen der letzten Monate ausführlich vorgestellt. Wir sehen weiter deutliches Aufholpotential bei unseren Portfoliowerten, auch wenn es vielleicht hier und da mehr Geduld als bei der zuletzt besprochenen Hornbach-Aktie erfordert.



Fondsinfo

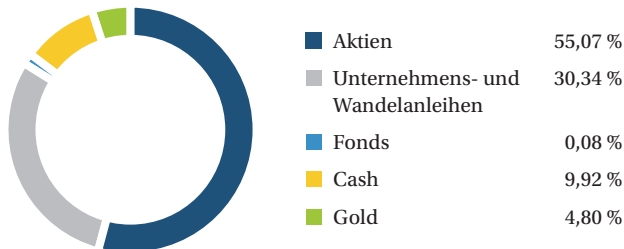
Angaben per 30.06.2020

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 31.12.2019)
Preisinformationen:	FAZ, Handelsblatt, Börsen-Zeitung
Ausgabeaufschlag:	max. 3 %
Fondsvolumen Gesamt/Tranche:	332,68/149,24 Mio. Euro
Mindestanlage:	keine
Internet / Service-Telefon:	www.datr.de / 06861-839 07 80

Fondsallokation



Top 10 Positionen

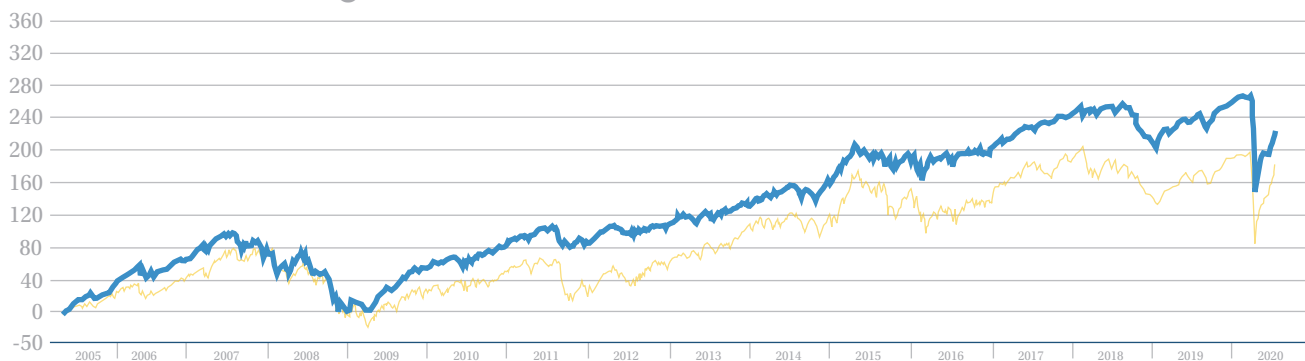
1. Hapag-Lloyd AG Anleihe v.17(20/24)	7,37 %
2. Rocket Internet SE	6,28 %
3. VERBIO Vereinigte BioEnergie AG	5,76 %
4. freenet AG	5,28 %
5. Aareal Bank AG Subord. V.14(20/unb.)	4,80 %
6. Xetra-Gold IHS	4,80 %
7. Deutsche EuroShop AG	3,58 %
8. Nordex SE Senior Notes v.18(18/23)	3,10 %
9. Hornbach Holding AG	3,07 %
10. PNE Wind AG	3,04 %

Angaben per 30.06.2020

Kennzahlen Anleihenportfolio

Modified Duration	1,81 J.
Durchschnittliche Rendite	5,13 %
Durchschnittliches Rating	B+

Chart seit Auflage in %



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

Wertentwicklung in % in Vergleich zu DAX/MDAX// Vergleichszeitraum: 03.06.2005-30.06.2020
Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft.

Rücknahmepreis (per 30.06.2020):	155,56 Euro
Wertentwicklung 2020 (YTD):	-15,06 %
Wertentwicklung 1 Jahr:	-8,21 %
Wertentwicklung 3 Jahre:	-4,73 %
Wertentwicklung 5 Jahre:	7,16 %

Wertentwicklung 10 Jahre:	90,45 %
Wertentwicklung seit Start (03.06.2005):	211,12 %
Jährliche Wertentwicklung p.a. (seit 03.06.2005):	7,82 %
Volatilität (3 Jahre):	16,41 %

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

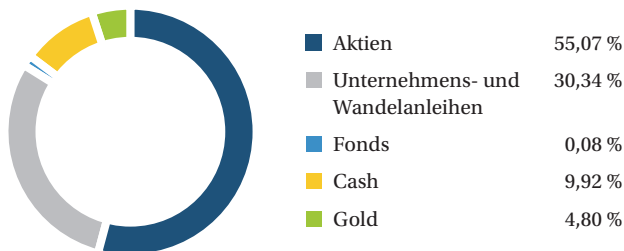
Angaben per 30.06.2020

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 / 15.11.2019: 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 31.12.2019)
Preisinformationen:	FAZ, Handelsblatt, Börsen-Zeitung
Ausgabeaufschlag:	max. 3 %
Fondsvolumen Gesamt/Tranche:	332,68/40,54 Mio. Euro
Mindestanlage:	keine
Internet / Service-Telefon:	www.datr.de / 06861-839 07 80

Fondsallokation



Top 10 Positionen

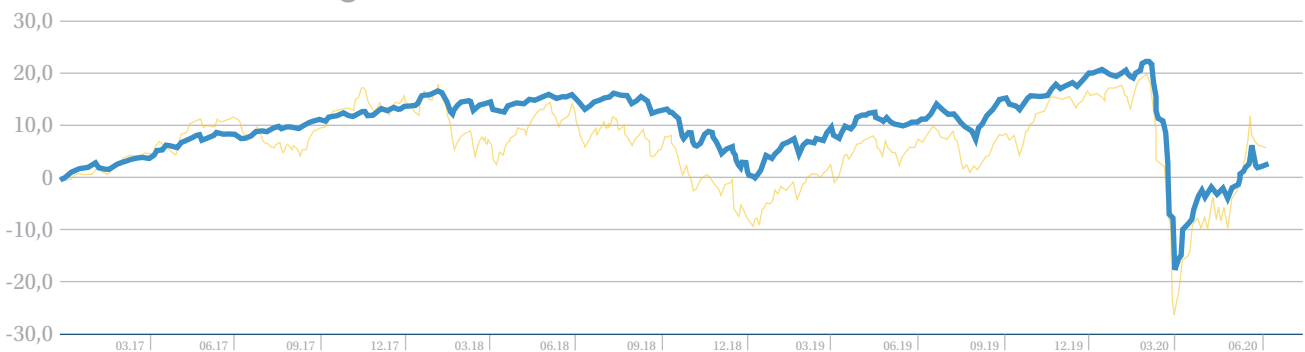
1. Hapag-Lloyd AG Anleihe v.17(20/24)	7,37 %
2. Rocket Internet SE	6,28 %
3. VERBIO Vereinigte BioEnergie AG	5,76 %
4. freenet AG	5,28 %
5. Aareal Bank AG Subord. V.14(20/unb.)	4,80 %
6. Xetra-Gold IHS	4,80 %
7. Deutsche EuroShop AG	3,58 %
8. Nordex SE Senior Notes v.18(18/23)	3,10 %
9. Hornbach Holding AG	3,07 %
10. PNE Wind AG	3,04 %

Angaben per 30.06.2020

Kennzahlen Anleihenportfolio

Modified Duration	1,81 J.
Durchschnittliche Rendite	5,13 %
Durchschnittliches Rating	B+

Chart seit Auflage in %



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

Wertentwicklung in % in Vergleich zu DAX/MDAX// Vergleichszeitraum: 03.06.2005-30.06.2020
Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft.

Rücknahmepreis (per 30.06.2020):	140,13 Euro
Wertentwicklung 06/2020:	0,89 %
Wertentwicklung 2020 (YTD):	-15,07 %
Wertentwicklung 1 Jahr:	-8,11 %

Wertentwicklung 3 Jahre:	-4,77 %
Wertentwicklung seit Start (19.12.2016):	2,86 %
Jährliche Wertentwicklung p.a. (seit 19.12.2016):	0,81 %
Volatilität (3 Jahre):	16,41 %

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 Performancedaten 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“