



Anlagepolitik & Kommentierung – Jahreswechsel 2020/2021

Der Oktober war noch von einer hohen Unsicherheit durch die Restriktionsmaßnahmen zur Eindämmung der Covid-19 Ausbreitung und insbesondere durch die bevorstehende Wahl des US-Präsidenten gezeichnet. Die Aktienmärkte brachen nach Monaten aus den etablierten Handelsbändern nach unten aus. Erst der November stellte plötzlich mit einer Monatsperformance von 15% den besten November und einen der besten Monate in der Dax-Historie dar. Die Märkte haben einen wichtigen Wendepunkt markiert. Der Sieg Joe Bidens bei den US-Wahlen und Nachrichten über die baldige Verfügbarkeit von Covid-19-Impfstoffen haben die Zuversicht auf einen Neustart gebracht. Bevor sich die Weltwirtschaft vom Corona-Schock erholen wird, gibt es aber noch einige Hürden zu überwinden. Noch hat die Pandemie große Teile der Welt im Griff. So sind vielerorts die Neuinfektionen zuletzt stark angestiegen. Die vielfältigen Restriktionen könnten sich in den kommenden Monaten noch negativ auf die wirtschaftliche Entwicklung auswirken. Es wird eine Weile dauern, bis die neuen Impfstoffe ausreichend weit verbreitet sind. Insgesamt spenden die aktuellen Nachrichten aber Zuversicht, dass wir es im nächsten Jahr erleben, dass sich alles immer mehr normalisiert, wirtschaftlich wie auch gesellschaftlich. Es lässt sich jetzt absehen, wie die (Wirtschafts)Welt nach dem Abklingen der Pandemie aussehen wird.

Mit der Rückkehr zur Normalität kann die Wirtschaft kräftig wachsen. Und der Aufschwung werde im kommenden Jahr sehr kräftig ausfallen, erwartet die Bundesbank in ihren aktuellen Projektionen. Als Treiber der Erholung gilt der private Konsum, denn die Menschen haben sicherlich einen enormen Nachholbedarf an ungezügelter Konsumfreude. Die Investitionen der Unternehmen dürften auch wieder anziehen und als solide Stütze gelten die deutschen Exporte aufgrund der wirtschaftlichen Belebung in wichtigen Partnerländern (vor allem in Asien). Wir haben bereits im Sommer gesehen, dass die Wirtschaft nach dem drastischen Einbruch unerwartet schnell gewachsen und fast die Rückkehr zur Normalität geschafft hat.

Auch wenn uns die Pandemie noch einige Zeit beschäftigen wird, wird die hoffnungsvolle Erwartung auf eine erfolgreiche Bekämpfung dieser sowie des daraus resultierenden Konjunkturaufschwungs und steigender Unternehmensgewinne schon jetzt an den Aktienmärkten eingepreist. Eine nachhaltige Marktkorrektur ist bei den positiven Aussichten nicht zu erwarten. Nichtsdestotrotz ist nicht auszuschließen, dass jede potentiell negative Nachricht kurzfristig eine empfindliche Marktkorrektur auslösen kann. Es wird sicherlich nicht alles so schnell gehen, wie die Kapitalmarktteilnehmer es gerne hätten. Auch das, was aktuell auf dem IPO-Markt in den USA passiert, kann man mit gewisser Sorge beobachten. Aktien verdoppeln oder verdreifachen sich dort bei ihrem Debüt, die Anleger werden immer übermütiger. Aber auch bei temporärer Verdüsterung dürfte die Abgabebereitschaft der Marktteilnehmer nicht allzu groß sein. Die Angst ist ihnen offensichtlich genommen und die Erfahrung aus diesem Jahr, dass das Timing fast unmöglich ist, hält sie von kurzfristigen Umschichtungen ab. Eine wachsende Wirtschaft, niedrige Zinsen und die Chance auf eine Höherbewertung schaffen positive Rahmenbedingungen für Aktien.

Die Notenbanken haben schon vor der Pandemie reichlich Geld in die Wirtschaft gepumpt. In der Coronakrise haben sie richtig Gas gegeben und die EZB ist immer noch dabei, die Zinsen und Renditen weiter nach unten zu schleusen. Die zusammengefasste Bilanzsumme der Hüter des Geldes ist enorm angewachsen. Zinsen gibt es praktisch keine mehr, in Euroland ohnehin nicht mehr, hier gibt es für Einlagen negative Zinsen. Die Folgen der weltweit expansiven Geldpolitik nebst dem Herunterschleusen der Leitzinsen sind an den Anleiherenditen sichtbar. Die Rendite für zehnjährige Bundesanleihen liegt inzwischen bei minus 0,6%. Anleger, die Bunds kaufen und durchhalten, erleiden also in den kommenden zehn Jahren einen garantierten Verlust. Die Notenbanken werden in ihrer neuen Rolle (als Götter der Märkte) nicht gleich die Zinsen erhöhen (können und wollen), wenn die wirtschaftliche Erholung einsetzt oder Teuerungsrate wieder stärker ansteigt. Eine Änderung dieser Geldpolitik ist auf absehbare Zeit nicht in Sicht. Für uns sind nur noch einzelne Unternehmensanleihen (Sondersituationen), die einen attrak-



tiven Risikoaufschlag bieten, interessant. Der Mangel an Alternativen zu Aktien wird in diesem Umfeld erhalten bleiben, Aktienanlagen bleiben durch die Notenbankpolitik stark unterstützt.

Auch die Regierungen geben sich mit Milliarden Euro-Coronahilfen weiter kraft- und machtvoll, bangen aber, dass sich wirtschaftlich nichts weiter verschlechtert. Viele Länder haben während der Krise fiskalische Stimulusmaßnahmen in Höhe von 10 % ihres Bruttoinlandsprodukts (BIP) oder mehr auf den Weg gebracht. Bis Ende 2020 wird das Verhältnis von Staatsverschuldung zum BIP in den USA nach Angaben des Internationalen Währungsfonds (IWF) auf über 130% steigen, in Italien auf über 160%. Zwar bereitet der wachsende Schuldenberg den politisch Verantwortlichen zunehmend Sorgen, zugleich wird jedoch der Druck zunehmen, zusätzliche Fiskalanreize zu setzen, sollten sich die Volkswirtschaften nicht vollständig erholen. Solange die Zinsen auf den gegenwärtigen Tiefständen verharren, ist die Verschuldung tragbar. Sie wird Regierungen jedoch bei der Bekämpfung einer neuerlichen Rezession hemmen. Hohe Schuldenberge dürften daher eine auf lange Sicht große Belastung und ein latentes Zukunftsrisiko sein.

Dass jetzt Impfstoffe zur Verfügung stehen, durch die es gelingen dürfte, die Pandemie zu besiegen, ist der eine „Gamechanger“ an den Märkten. Der andere ist die US-Wahl, die mit Joe Biden einen klaren Sieger hervorgebracht hat. Aber der neue US-Präsident wird keine großen Handlungsspielräume vorfinden, da er aller Wahrscheinlichkeit nach im Senat keine Mehrheit haben wird. Eine gesplante Regierung war in der Vergangenheit meist gut für die Wirtschaft. In dieser Konstellation wären die von den Demokraten befürworteten Steuererhöhungen und die in Aussicht gestellten schärferen Regulierungsvorhaben für die Technologie- und Pharmaindustrie kaum durchzusetzen. Biden steht zudem für Verlässlichkeit, Zusammenarbeit der Länder und Freihandel. Vorgänger Trump hat hingegen als US-Präsident eine oft irrationale, kaum berechenbare Politik betrieben und zudem den freien Handel eingeschränkt.

Mit welcher Aufstellung wir nach den Transaktionen der letzten Wochen nun dieses einmalige Jahr verabschieden und zuversichtlich in das neue starten, möchten wir Ihnen kurz darstellen. Wir werden weiter aktiv nach gut geführten, soliden und aussichtsreichen Einzeltiteln suchen. In dieser Krise hat es uns erneut geholfen, dass wir wussten, in was wir genau investiert hatten. Wir konnten unsere Anlageentscheidungen mit der tiefen Kenntnis der einzelnen Unternehmen immer analysieren und hinterfragen und auch Investoren gegenüber erklären. Die intensive Analyse und laufende Beobachtung jedes einzelnen Unternehmens gewinnt in den wohl weiterhin wilden Märkten an Bedeutung.

Unsere alte Nr. 1 in jeglicher Hinsicht haben wir, nachdem die politisch forcierte Grüne Welle und Researchberichte von Banken weiteren Kursauftrieb gebracht haben, deutlicher reduziert. An der Stelle von VERBIO führt nun die freenet AG das Tableau an.

Der Mobilfunkkonzern hat nach dem dritten Quartal seine Finanzziele für 2020 bestätigt. Diese sehen unter anderem einen im Vergleich zum Vorjahr (bereinigt 2,61 Mrd. Euro) stabilen Umsatz, ein Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (Ebitda) zwischen 415 bis 435 Mill. Euro sowie einen freien Cash-flow von 235 bis 255 Mill. Euro vor.

Wie das Búdelsdorfer MDax-Unternehmen mitteilte, entwickelten sich die operativen Geschäfte stabil. Das Ebitda verbesserte sich auf 329 (i. V. 326) Mill. Euro, bereinigt um Motion TM auf 344 (i.V. 332) Mill. Euro. Der freie Cash-flow lag mit 220 Mill. Euro um 10,6% über Vorjahr.



Aus dem Verkauf der Sunrise-Beteiligung im Zuge der Übernahme des Schweizer Telekommunikationsdienstleisters durch Liberty Global erhielt freenet rund 1,1 Mrd. Euro in bar. Der Verkauf der Sunrise-Aktie stärkt die Kapitalbasis von Freenet nachhaltig.

Anfang September hatte das Unternehmen ein Aktienrückkaufprogramm für bis zu 100 Mill. Euro aufgelegt, in dessen Rahmen bis spätestens Ende dieses Jahres bis zu 5 Millionen Aktien der Gesellschaft bzw. 3,9% des Grundkapitals über die Börse zurückgekauft werden sollten. Weitere Rückkäufe sind möglich.

freenet ist ein Unternehmen, das mitten in der Krise aus nachvollziehbaren Gründen entschieden hat, aus kaufmännischer Vorsicht auf die Ausschüttung einer Dividende zu verzichten, um die Liquidität zu sichern. Fonds, die sich nicht näher mit dem Unternehmen beschäftigen, sondern die Aktie nur stumpf wegen der Dividenden hielten, haben verkauft oder mussten verkaufen. Dieser Druck lastete lange auf der Aktie, bietet aber eine große Chance für die Zukunft. Wir erwarten eine attraktive Ausschüttungspolitik in den nächsten Jahren (1,50 Euro Dividende in 2021=9% Rendite) und in der Folge eine stetige Erholung des Aktienkurses.

Neu in den Top 10 taucht jetzt die Aktie der Wüstenrot & Württembergische AG auf. Die Wüstenrot und Württembergische AG (W&W) ist ein in den Bereichen Versicherungen und Bausparen tätiger Finanzdienstleister. Die Gesellschaft ist in drei Geschäftsfeldern 'Wohnen', 'Versichern' und 'w&w brandpool' aktiv. Durch die Kombination dieser Aktivitäten kann die Gruppe alle finanziellen Vorsorge-Bedürfnisse aus einer Hand erfüllen. Der Schwerpunkt liegt dabei auf Privat- und Gewerbekunden im Kernmarkt Deutschland. Zu den Stärken des Konzerns gehören ein großer Stamm von rund 6 Millionen Kunden sowie die Kundennähe mit bundesweit mehr als 6.000 selbstständigen Außendienst-Partnern, 1.000 Wüstenrot Service-Centern und 2.000 Außenbüros der Württembergischen. Online-Angebote runden das Portfolio ab. Damit verfügt der Konzern über ein stabiles und konjunkturunabhängiges Bestandsgeschäft. Im Rahmen des Strategieprogramms „W&W@2020“ greift die Gruppe auch verstärkt den Trend zur Digitalisierung auf und hat begonnen den Online-Vertrieb zu stärken.

Auch die Zahlen in diesem Jahr werden die Resilienz des Geschäftsmodells zeigen. Der Konzern führt diese Entwicklung auf ein gutes Neugeschäft, Effizienzfortschritte durch die Digitalisierung, straffes Kostenmanagement sowie einen günstigen Schadenverlauf zurück. Wir erwarten, dass die Gesellschaft noch einzelne bilanzielle Beeinträchtigungen aus der Krisenzeit zum Jahresende aufholen kann und das untere Band ihrer Gewinnprognose von 170 Mio. Euro deutlich übertreffen wird.

Die Aktie bietet Investoren eine mindestens stabile Dividende und ein interessantes Wertsteigerungspotenzial. Die Aktie notiert aktuell beim 0,3fachen Buchwert und damit rund 50% niedriger als im Durchschnitt der letzten fünf Jahre. Auch der Blick auf das KGV zeigt mit einem Multiplikator von nur 6,5 für 2021 eine günstige Bewertung. Nicht zuletzt stimmt uns eine Dividendenrendite auf dem aktuellen Kursniveau von 4,5% zuversichtlich für die weitere Entwicklung der Aktie. Die Dividendenpolitik für die kommenden Jahre sieht einen Anstieg von zuletzt 0,65 Euro in 2020 auf 1,00 Euro vor.

Bleiben Sie gesund und zuversichtlich!



Fondsinfo

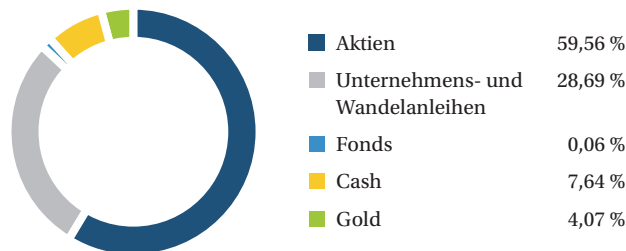
Angaben per 30.11.2020

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:	371,98/158,32 Mio. Euro
Mindestanlage:	keine
Internet / Service-Telefon:	www.datr.de / 06861-839 07 80

Fondsallokation



Top 10 Positionen

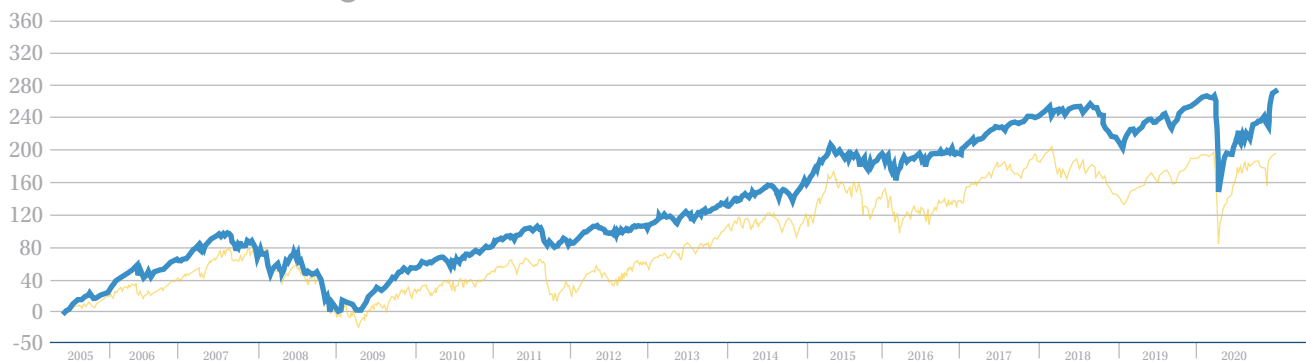
1. freenet AG	7,12 %
2. Hapag-Lloyd AG Anleihe v.17(20/24)	6,73 %
3. Rocket Internet SE	6,38 %
4. Aareal Bank AG Subord. V.14(20/unb.)	4,61 %
5. Deutsche EuroShop AG	4,48 %
6. Deutsche Pfandbriefbank AG	4,26 %
7. PNE Wind AG	4,20 %
8. Xetra-Gold IHS	4,07 %
9. VERBIO Vereinigte BioEnergie AG	3,40 %
10. Wüstenrot & Württembergische AG	2,95 %

Angaben per 30.11.2020

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: 03.06.2005-30.11.2020
Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft.

Rücknahmepreis (per 30.11.2020):	186,53 Euro
Wertentwicklung 2020 (YTD):	1,85 %
Wertentwicklung 1 Jahr:	3,68 %
Wertentwicklung 3 Jahre:	8,28 %
Wertentwicklung 5 Jahre:	25,82 %

Wertentwicklung 10 Jahre:	106,27 %
Wertentwicklung seit Start (03.06.2005):	273,06 %
Jährliche Wertentwicklung p.a. (seit 03.06.2005):	8,87 %
Volatilität (3 Jahre):	18,74 %

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

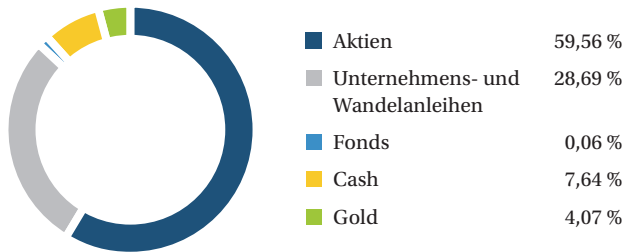
Angaben per 30.11.2020

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:	371,98/41,08 Mio. Euro
Mindestanlage:	keine
Internet / Service-Telefon:	www.datr.de / 06861-839 07 80

Fondsallokation



Top 10 Positionen

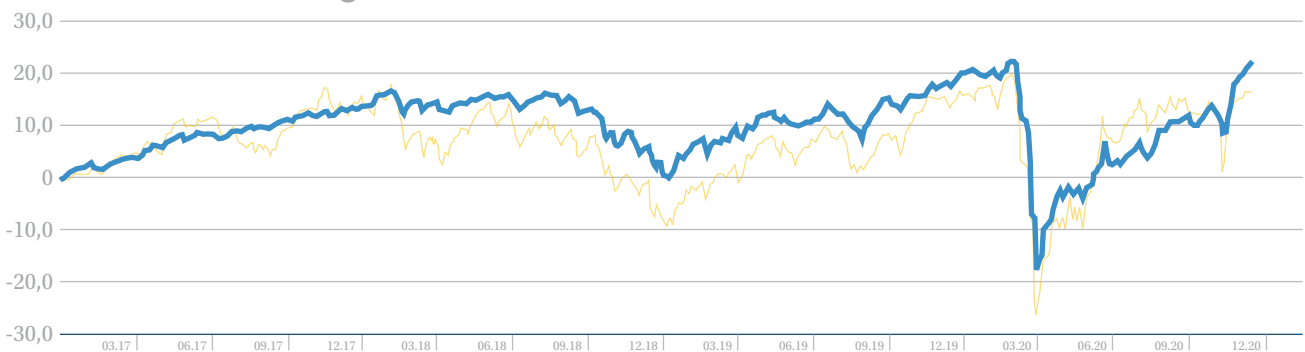
1. freenet AG	7,12 %
2. Hapag-Lloyd AG Anleihe v.17(20/24)	6,73 %
3. Rocket Internet SE	6,38 %
4. Aareal Bank AG Subord. V.14(20/unb.)	4,61 %
5. Deutsche EuroShop AG	4,48 %
6. Deutsche Pfandbriefbank AG	4,26 %
7. PNE Wind AG	4,20 %
8. Xetra-Gold IHS	4,07 %
9. VERBIO Vereinigte BioEnergie AG	3,40 %
10. Wüstenrot & Württembergische AG	2,95 %

Angaben per 30.11.2020

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: 03.06.2005-30.11.2020
Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft.

Rücknahmepreis (per 30.11.2020):	165,96 Euro
Wertentwicklung 11/2020:	14,01 %
Wertentwicklung 2020 (YTD):	1,81 %
Wertentwicklung 1 Jahr:	3,71 %

Wertentwicklung 3 Jahre:	8,32 %
Wertentwicklung seit Start (19.12.2016):	23,30 %
Jährliche Wertentwicklung p.a. (seit 19.12.2016):	5,45 %
Volatilität (3 Jahre):	18,74 %

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“