



Anlagepolitik & Kommentierung – Jahreswechsel 2022/2023

Der Abschied vom Jahr 2022 ist wohl nur wenigen schwer gefallen. Die große Katastrophe, der russische Angriffskrieg mit seinen humanitären und ökonomischen Folgen, hat die nächste Krise gebracht und die nach den Pandemie Jahren erhoffte Rückkehr in die Normalität verhindert. Die Frage, wie und wann der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine beendet werden kann, bleibt leider weiter offen. Eine Verhandlungslösung und eine Einstellung der Kampfhandlungen erscheinen aufgrund der harten Vorbedingungen beider Seiten aktuell illusorisch.

Die durch die Spätfolgen der Corona-Krise und den Krieg in der Ukraine entstandene Mischung aus hoher Inflation, steigenden Zinsen und Konjunktursorgen hat im letzten Jahr heftige Marktbewegungen nach unten ausgelöst. Der rapide Zinsanstieg hat das Finanzmarktumfeld in kurzer Zeit fundamental verändert. Es wird schwierig bleiben. Demut und Kurshalten auch im Sturm sind wichtige Verhaltenslehren - die Welt ist unvorhersehbarer geworden, Börsen und Märkte schlagen nach oben und unten heftiger aus. Die trotzdem stabile Entwicklung des „Deutsche Aktien Total Return“ im Jahr 2022 können Sie am besten selbst einfach im Chart nachvollziehen.

Lassen Sie uns zusammen auch abseits der Märkte hoffnungsvoll ins Jahr 2023 schauen. Der Dax ist schon so schwungvoll ins neue Jahr gestartet wie noch nie in seiner Geschichte. Auch 2023 dürften die Notenbanken mit ihren Worten und Taten das Geschehen an den Finanzmärkten entscheidend beeinflussen. Auch in diesem Jahr werden die wechselnden Erwartungen der Marktteilnehmer über Ausmaß und Tempo der Zinsschritte über die Stimmung an den Märkten entscheiden. Die Bedeutung der Geldpolitik auf die Märkte hat sich zuletzt im Dezember deutlich gezeigt. Fed und EZB enttäuschten innerhalb von zwei Tagen die Hoffnungen vieler Investoren, dass aufgrund der Signale für wieder rückläufige Inflationsraten zu einer weniger aggressiven Geldpolitik führen könnten. Beide Notenbanken drosselten zwar das Tempo der Zinserhöhungen, signalisierten aber auch mehr Zinserhöhungen als zuvor und auf längere Sicht Leitzinsen mindestens auf dem aktuellen Niveau. Insbesondere die EZB hat ihre Entschlossenheit im Kampf gegen die Inflation nochmals verbal aufgerüstet und gewarnt, sie zu unterschätzen. Der Anstieg der Inflationserwartungen von Verbrauchern und Konsumenten ist ein Grund zur Sorge. Die EZB muss nun auch zeigen, wie konsequent sie trotz zunehmenden politischen Gegenwinds (vor allem aus Italien) ihr Commitment zur Preisstabilität durchsetzt. Es besteht ein gewisser Optimismus in Sachen Inflation (Schockpunkt), die Hoffnung auf baldige Zinspausen oder gar rasche Zinssenkungen scheint aber verfrüht und sehr gewagt.

Die längerfristigen Aussichten bleiben wegen der großen wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit hinter dichten Nebelschwaden verborgen. Vielleicht führen höhere Zinsen, eine schwächere Konjunktur, fallende Energiepreise und Entspannungen in den Lieferketten zu niedrigeren Inflationsraten. Aber auch wenn vieles (neben dem Basiseffekt) für diese Entwicklung spricht, so bleibt ein latentes Risiko, dass die hohen Inflationszahlen eine sich selbstverstärkende Dynamik (Risiko einer Preis-Lohn-Spirale aufgrund enger Arbeitsmärkte) ausgelöst haben könnten und sich hartnäckig auf einem höheren Niveau festsetzen. Auch nach der Zinswende bleibt der reale Vermögenserhalt ein schwer zu errei-



chendes Ziel. Mit dem drastischen Anstieg der Inflation ist der Realzins tief in den negativen Bereich abgetaucht. Der Anlagedruck bleibt hoch.

China ist der große Unsicherheitsfaktor (geworden). Dass die chinesische Regierung nach einer ersten größeren Protestwelle Knall auf Fall ihre Null-Covid-Politik aufgegeben hat und der Wegfall der Restriktionen hat Hoffnungen an den Märkten hinsichtlich der Wiedereröffnung der Wirtschaft geweckt. Doch der Stillstand in wirtschaftsstarken chinesischen Großstädten aufgrund einer nun durch das Land ziehenden Omikron- Ansteckungswelle können den Konsum und die Industrieproduktion über Monate hinweg belasten. Große Unsicherheit und gewisse Sorgen gibt es auch über den wirtschaftlichen Verlauf und die Virus-Ausbreitung über das chinesische Neujahrsfest im Januar. Die staatliche Propaganda hatte die überraschende Aufhebung aller Beschränkungen mit neuen Erkenntnissen chinesischer Wissenschaftler darüber begründet, dass die Omikron-Variante mildere Verläufe als vorherige Varianten des Virus hervorrufe. Und die Propaganda feiert die abrupte Wende natürlich als „Optimierung“ der bisherigen Corona-Politik und als Sieg der Parteiführung und des Volkes über die Pandemie. Unabhängige Experten gehen dennoch davon aus, dass die Ansteckungswelle mit Covid täglich 1,8 Millionen Menschen erfasst und bis Ende April über 1,5 Millionen Todesopfer im Land fordert. Wenn politische Entscheidungen den Bürgern das Leben nicht nur erschweren, sondern sogar bewusst nehmen, würden wir im Westen Proteste erwarten, aber wahrscheinlich überwiegt in China eher die Freude, überhaupt ein Ende von Corona zu erreichen.

Der deutsche Leitindex Dax ist mit einer erwarteten Dividendenrendite von mehr als 3% und einem 2023er-KGV von knapp über 11 auf Basis der geschätzten Unternehmensgewinne in das neue Jahr gegangen. In die Kurse deutscher Aktien ist vieles eingepreist, was an Negativszenarien wie u.a. ein Gasangebotsschock erwartet wurde. Deutsche Unternehmen haben in den letzten Krisen eindrucksvoll ihre Wettbewerbsfähigkeit durch Flexibilität und Anpassungsfähigkeit bewiesen. Viele deutsche Unternehmen sind zudem darauf vorbereitet, auch in einem schwächeren wirtschaftlichen Umfeld erfolgreich zu agieren.

Wir bleiben vorsichtig und starten defensiver ins neue Börsenjahr, aber werden nicht ängstlich zurückhaltend agieren, da sich in diesen ungewöhnlichen und unsicheren Zeiten hervorragende Gelegenheiten bieten. Das erfordert gute Nerven und Geduld, aber auf längere Sicht sollten sich die einzelnen Investitionen auf jeden Fall lohnen. Auf die fundamentale Verfassung der einzelnen Unternehmen richtet sich unser Blick auch in diesem Jahr. Aktives Management bleibt in dem hochgradig unsicheren Umfeld in Form der Einzeltitelauswahl und der Flexibilität in der Allokation entscheidend, um Risiken zu minimieren und Erträge zu maximieren. Unternehmensanleihen sind mit den Risikoaufschlägen, die teilweise wieder Niveaus wie zu Krisenzeiten erreicht haben, aber wieder ein attraktiver Baustein im Portfolio zur Steuerung von Risiko und Ertrag. Besonders interessant könnte es nach dem sehr schwachen Jahr in diesem Segment sein, sich intensiv mit einzelnen Nebenwerten zu beschäftigen. Wir erinnern (uns) gerne an PNE und VERBIO, die deutliche Performancebeiträge in jüngster Vergangen-



heit geliefert hatten. Aber auch ein kleiner Dax-Wert kann interessant sein und ist daher nun in unseren TOP 10: Brenntag SE.

Kurz nach dem Kapitalmarkttag Mitte November 2022 musste Brenntag einräumen, mit dem Rivalen Univar Gespräche über eine mögliche Übernahme zu führen. Anlässlich des Kapitalmarkttags hatte Brenntag noch annonciert, das jährliche M&A-Budget auf 400 bis 500 Mill. Euro verdoppeln zu wollen. Doch wie in der Vergangenheit sollten auch künftige Übernahmen aus dem freien Cashflow finanziert werden. Im Vordergrund, so zumindest hatte Brenntag-Chef Christian Kohlpaintner signalisiert, sollte unverändert das organische Wachstum stehen.

Aus dem Zusammenschluss der Nummer 1 und der Nummer 2 der Branche wäre der mit weitem Abstand führende Chemikalienhändler hervorgegangen. Das Votum der Aktionäre fiel eindeutig aus: Der Kurs des Dax-Werts stürzte nach der Absichtserklärung um deutlich mehr als 10% ab. Am Kapitalmarkt wurden Finanzierungs- und kartellrechtliche Risiken befürchtet. Letztere hätten zu einer lang andauernden Hängepartie führen können.

Eine Rolle spielte in der Diskussion über eine mögliche Übernahme von Univar vor allem der Investor Primestone: Er stellte in einem Schreiben an Brenntag Forderungen, mit denen Brenntag nach seiner Ansicht seine Bilanz aufpolieren und die eigene Börsenbewertung von aktuell weniger als 60 Euro in drei Jahren mehr als verdoppeln könne. Dazu fordert Primestone auch ein Aktienrückkaufprogramm über 2,5 Milliarden Euro. Auch sei es nach Jahren der "enttäuschenden Performance" an der Zeit, das Potenzial der beiden Brenntag-Geschäftsbereiche Specialties und Essentials durch eine Aufspaltung in zwei separate, börsennotierte Unternehmen zu heben. Dies würde Anlegern auch die Möglichkeit bieten, nur in einen der beiden Geschäftsbereiche zu investieren, und dürfte im Laufe der Zeit zu einer erheblichen Wertsteigerung führen.

Wir haben bei Kursen zwischen 55 und 60 Euro unsere bereits bestehende Position durch regelmäßige Käufe auf eine über 3%-Gewichtung angehoben.

Vier Wochen später dann: Die Gespräche mit Univar sind beendet, aus dem großen Konsolidierungsschritt in der stark fragmentierten Branche wird vorerst nichts. Das wurde am Aktienmarkt goutiert, auch wenn die Kursscharte noch nicht ganz ausgewetzt ist.

Brenntag hat sich auf die Fahnen geschrieben, das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Amortisation (Ebita) im Zeitraum 2021 bis 2026 jährlich um 6 % bis 8 % zu steigern – wohlgermerkt ohne Akquisitionen. Die ambitionierten Wachstumsziele sind nach Einschätzung der Analysten trotz drohender Rezession in Europa durchaus realistisch, auch wenn die Experten für 2023 und 2024 von unter den im Rekordjahr 2022 erwirtschafteten Umsatz- und Ertragszahlen aus-gehen. Das liegt auch daran, dass sich Brenntag in den letzten Jahren als Krisengewinner profiliert hat. Hatte sich der Branchenprimus in



der Pandemie, welche die Lieferketten durcheinanderwirbelte, als zuverlässiger Lieferant unter Beweis gestellt, macht der Chemielogistiker nun dank der globalen Aufstellung auf Kunden- wie auf Lieferantenseite beim Beseitigen von durch die Energiekrise ausgelösten Produktknappheiten von sich reden. Zugleich ist Brenntag mit 200 000 Kunden und dem Vertrieb von über 10 000 Produkten von keiner einzelnen Branche abhängig.

Insgesamt verfügt Brenntag über ein breites Spektrum an strukturellen Wachstumstreibern: kontinuierliche Marktkonsolidierung, Auslagerung von Distribution/Beschaffung von Chemieprodukten, wirtschaftliche Aufholeffekte in den Schwellenmärkten. Dies sollte sich künftig in einer steigenden Unternehmensbewertung widerspiegeln.



Fondsinfo

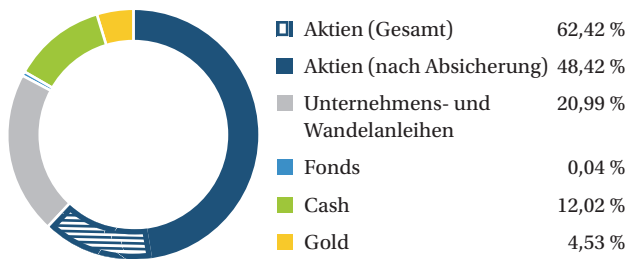
Angaben per 30.12.2022

Fondsdaten

WKN (ISIN):	A0D9KW (LU0216092006)
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 31.12.2021)
Preisinformationen:	FAZ, Handelsblatt, Börsen-Zeitung
Ausgabeaufschlag:	max. 3 %
Fondsvolumen Gesamt/Tranche:	379,79/140,08 Mio. Euro
Mindestanlage:	keine
Internet / Service-Telefon:	www.datr.de / 06861-839 0780

Fondsallokation



Top 10 Positionen

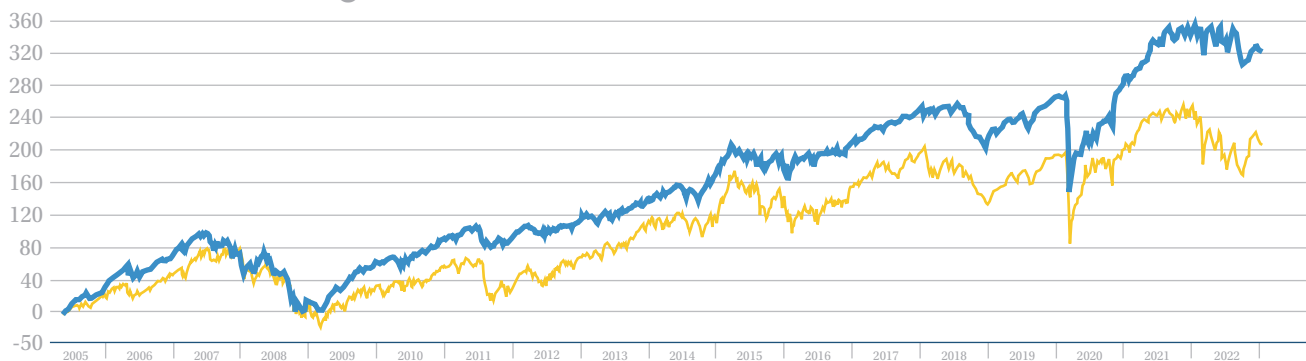
1. Deutsche Pfandbriefbank AG	5,76 %
2. Rocket Internet SE	5,06 %
3. Aareal Bank AG Subord. v.14(20/unb.)	5,02 %
4. Xetra-Gold IHS	4,53 %
5. Shell plc	4,00 %
6. Brenntag SE	3,72 %
7. DIC Asset AG 3,5% Oktober 2023	3,25 %
8. Vonovia SE	3,25 %
9. Wüstenrot & Württembergische AG	2,88 %
10. Vivoryon Therapeutics NV.	2,80 %

Angaben per 30.12.2022

Kennzahlen Anleihenportfolio

Duration	0,93 J.
Durchschnittliche Kupon	5,58 %
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: 02.06.2005-30.12.2022
Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft.

Rücknahmepreis (per 30.12.2022):	211,81 EUR
Wertentwicklung 2022 (YTD):	-6,79 %
Wertentwicklung 1 Jahr:	-6,79 %
Wertentwicklung 3 Jahre:	15,65 %
Wertentwicklung 5 Jahre:	22,16 %

Wertentwicklung 10 Jahre:	100,69 %
Wertentwicklung seit Start (02.06.2005):	323,62 %
Jährliche Wertentwicklung p.a. (seit 02.06.2005):	8,55 %
Volatilität (3 Jahre):	18,43 %

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

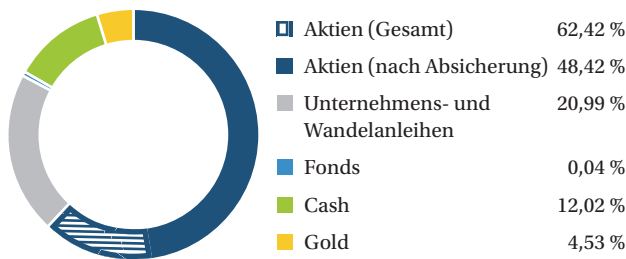
Angaben per 30.12.2022

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 / 15.11.2022: 1,80 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 31.12.2021)
Preisinformationen:	FAZ, Handelsblatt, Börsen-Zeitung
Ausgabeaufschlag:	max. 3 %
Fondsvolumen Gesamt/	379,79/28,88 Mio. Euro
Tranche:	
Mindestanlage:	keine
Internet / Service-Telefon:	www.datr.de / 06861-839 0780

Fondsallokation



Top 10 Positionen

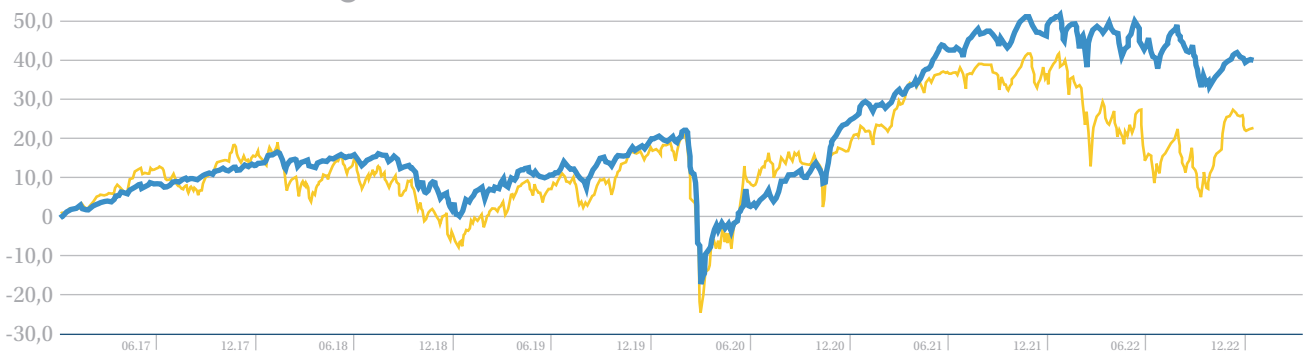
1. Deutsche Pfandbriefbank AG	5,76 %
2. Rocket Internet SE	5,06 %
3. Aareal Bank AG Subord. v.14(20/unb.)	5,02 %
4. Xetra-Gold IHS	4,53 %
5. Shell plc	4,00 %
6. Brenntag SE	3,72 %
7. DIC Asset AG 3,5% Oktober 2023	3,25 %
8. Vonovia SE	3,25 %
9. Wüstenrot & Württembergische AG	2,88 %
10. Vivoryon Therapeutics NV.	2,80 %

Angaben per 30.12.2022

Kennzahlen Anleihenportfolio

Duration	0,93 J.
Durchschnittliche Kupon	5,58 %
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: 19.12.2016-30.12.2022
Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft.

Rücknahmepreis (per 30.12.2022):	184,80 EUR
Wertentwicklung 12/2022:	-0,23 %
Wertentwicklung 2022 (YTD):	-6,81 %
Wertentwicklung 1 Jahr:	-6,81 %
Wertentwicklung 3 Jahre:	15,49 %

Wertentwicklung 5 Jahre:	22,10 %
Wertentwicklung seit Start (19.12.2016):	39,92 %
Jährliche Wertentwicklung p.a. (seit 19.12.2016):	5,73 %
Volatilität (3 Jahre):	18,43 %

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

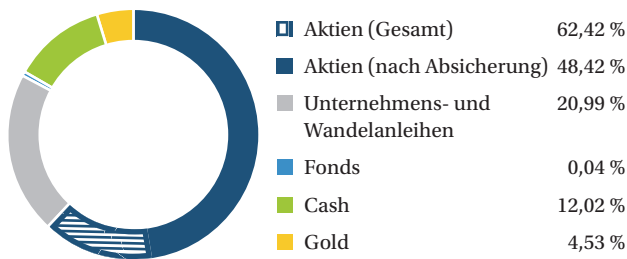
Angaben per 30.12.2022

Fondsdaten

WKN (ISIN):	A2PUQH (LU2058021853)
Fondsname:	GS&P Fonds - Deutsche Aktien Total Return IV
Kapitalanlagegesellschaft:	GS&P Kapitalanlagegesellschaft S.A.
Depotbank:	DZ PRIVATBANK S.A., Luxemburg
Auflagedatum:	06.02.2020
Währung:	Euro
Benchmark:	benchmarkunabhängig bzw. frei
Ertragsverwendung:	ausschüttend / 15.11.2022: 10,00 Euro
Geschäftsjahresende:	31. Dezember

Verwaltungsvergütung:	0,97 % p.a. zzgl. 10 % Performance-Fee (High Watermark)
Depotbankvergütung:	0,05 % p.a.
Kostenquote (Ongoing Charges):	1,07 % (per 31.12.2021)
Preisinformationen:	FAZ, Handelsblatt, Börsen-Zeitung
Ausgabeaufschlag:	max. 3 %
Fondsvolumen Gesamt/ Tranche:	379,79/3,28 Mio. Euro
Mindestanlage:	keine
Internet / Service-Telefon:	www.datr.de / 06861-839 07 80

Fondsallokation



Top 10 Positionen

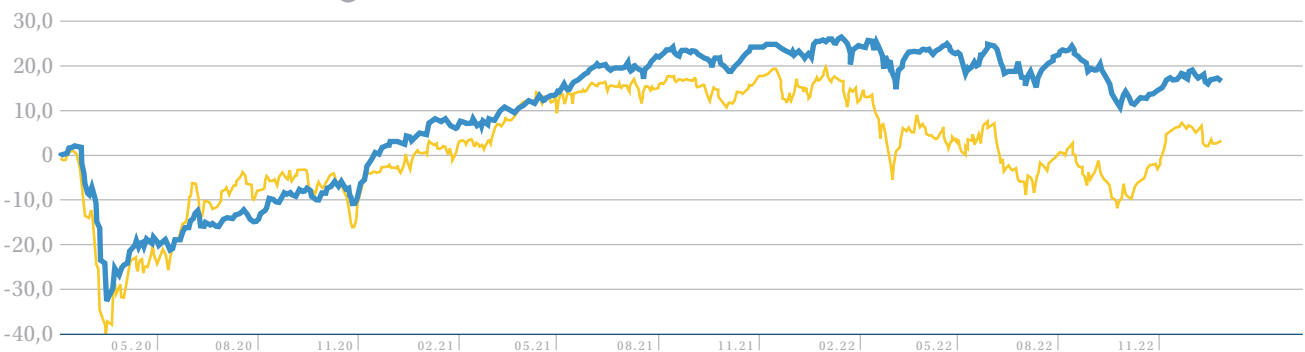
1. Deutsche Pfandbriefbank AG	5,76 %
2. Rocket Internet SE	5,06 %
3. Aareal Bank AG Subord. v.14(20/unb.)	5,02 %
4. Xetra-Gold IHS	4,53 %
5. Shell plc	4,00 %
6. Brenntag SE	3,72 %
7. DIC Asset AG 3,5% Oktober 2023	3,25 %
8. Vonovia SE	3,25 %
9. Wüstenrot & Württembergische AG	2,88 %
10. Vivoryon Therapeutics NV.	2,80 %

Angaben per 30.12.2022

Kennzahlen Anleihenportfolio

Duration	0,93 J.
Durchschnittliche Kupon	5,58 %
Durchschnittliches Rating	BB

Chart seit Auflage in %



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

Wertentwicklung in % in Vergleich zu DAX/MDAX// Vergleichszeitraum: 06.02.2020-30.12.2022
Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft.

Rücknahmepreis (per 30.12.2022):	1.152,59 EUR
Wertentwicklung 12/2022:	-0,20 %
Wertentwicklung 2022 (YTD):	-6,39 %

Wertentwicklung 1 Jahr:	-6,39 %
Wertentwicklung seit Start (06.02.2020):	17,22 %

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“

