



## 1. Quartalsbericht, 2020

G&G ValueInvesting DLS-Fonds (A2PF1A)

Aschaffenburg, 09.04.2020

Sehr geehrte Investoren,  
liebe Freunde und Bekannte,

nach Beginn der Coronavirus-Krise in China, der weiteren Verbreitung des Virus in Asien, Europa, USA und nun auf dem ganzen Globus, erfolgte in vielen Ländern der sogenannte „Lockdown/Shutdown“, der das gesamte wirtschaftliche und persönliche Leben nahezu zum Stillstand brachte.

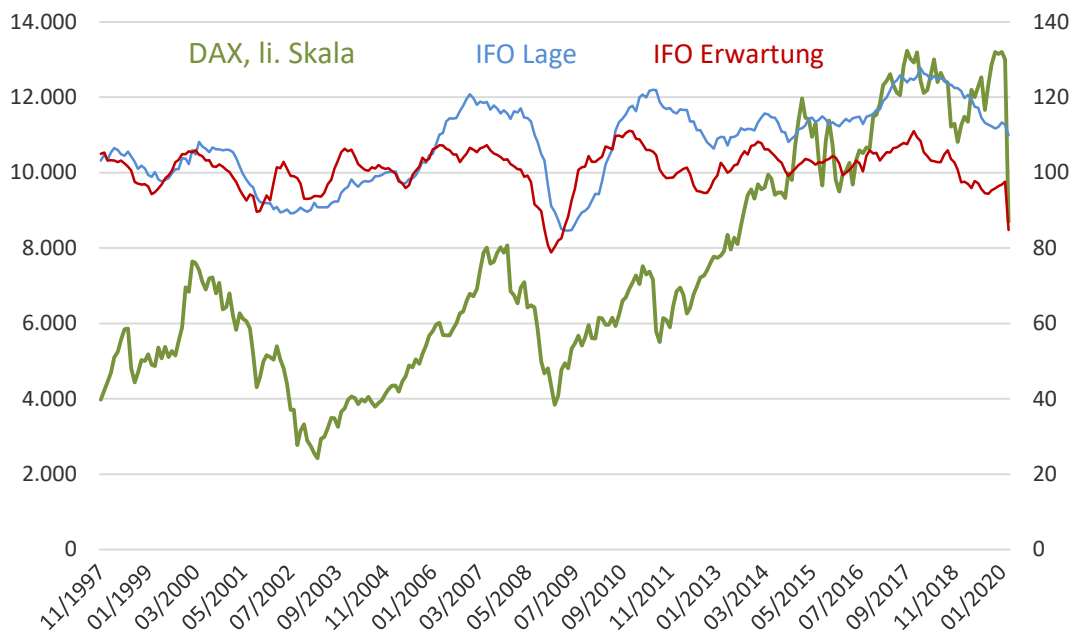
Die Coronavirus-Pandemie hat globale Auswirkungen in allen Wirtschaftszweigen. Die hohe Infektiosität, gepaart mit der globalen Vernetzung durch Flugrouten und Reiseverkehr, haben zu einer rasanten Ausbreitung des Virus geführt. Umstände, die von vielen Ländern stark unterschätzt wurden. Dies hat enormen Einfluss auf die öffentliche Gesundheit, die Wirtschaft und den Finanzsektor, dem man langfristig nur mit gezielten Maßnahmen zur Prävention begegnen kann.

Nachfolgend gehen wir zur Einordnung der aktuellen Situation an den Finanzmärkten im Vergleich zur historischen Entwicklung und auf die Ableitungen ein.

### 1. Konjunktur- und Aktienmarkteinbruch

Die Konjunktur- und Aktienmarktentwicklung erlebte einen einzigartigen Einbruch.

- Der Ifo-Index (Erwartungskomponente) ist auf den tiefen Stand vom Jahr 2008/2009 gefallen
- Es ist der stärkste Einbruch innerhalb eines Monats (> -13 Punkte bei der Ifo Erwartung)
- Die Aktienmärkte haben ebenso stark mitkorrigiert (DAX von der Spitze: > 5000 Punkte / -38%)



Quelle: Ifo Institut, Stand 03.2020

Die Ifo-Daten zeigen die Einpreisung einer tiefen Rezession an, ähnlich der Weltwirtschaftskrise in 2009. Auch Global zeigen die Konjunkturdaten Werte an, die sonst nur während der Krise in 2009 übertroffen wurden.

## 2. Inwieweit beeinflussen Angst und Kapitulation die Entscheidungen der Finanzmarktakteure?

Der V-Dax misst die Schwankung für den DAX. Je höher die Schwankung, desto höher ist die Angst der Marktteilnehmer.

- Die Volatilität mit über 90 Punkten zeigte Rekordstände an
- Seit den letzten Jahrzehnten war die Angst nie so stark ausgeprägt wie jetzt



Quelle: Onvista

In den letzten Wochen wurde von unterbrochenen Aktienrückkäufen durch Unternehmen und Verkäufen von Investoren, die von Panik und Liquiditätsnöten geleitet waren, berichtet. Nicht immer waren die Entscheidungen durch rationale Gesichtspunkte untermauert. Genauso wenig wurde die mittelfristige Sicht auf die Unternehmensentwicklung hinreichend berücksichtigt. Während Angst, gemessen am V-Dax durch extrem hohe Werte, die Entscheidungen von emotionalen Finanzmarkt-Akteuren beeinflusst, werden rational handelnde Investoren viele attraktive Gelegenheiten zum Kauf von herausragenden Unternehmen finden.

### 3: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern“ Andre Kostolany

Andre Kostolany (geb. 9. Februar 1906, † 14. September 1999) war ein Börsen- und Finanzexperte, der seinem antizyklischen Handeln gerne Ausdruck verlieh. Wenn Kanonen im Krieg zu donnern begannen, konnte man bislang in der Historie davon ausgehen, dass an den Börsen die Aktienkurse an ihre Tiefststände gelangten. Gleichzeitig war das der Zeitpunkt, günstig und antizyklisch Aktien zu kaufen. Viele Politiker und Ärzte vergleichen die Pandemie mit einem kriegsähnlichen Zustand, bloß mit Ausbleiben des Kanonendonners. Dabei ist es gerade die Stille am Himmel, die das laute Donnern ersetzt. Selten war ein Zitat von Andre Kostolany so zutreffend wie derzeit.

#### 4. Erste Anzeichen einer Erholung in China

In China ist der Coronavirus aller Voraussicht nach zuerst ausgebrochen. Dort erfolgte auch der Wirtschaftseinbruch durch die drastischen Präventionsmaßnahmen zuerst. In Europa, USA und dem Rest der Welt, folgte der Wirtschaftseinbruch wie im Beispiel Chinas, erst nach mehreren Wochen Verzug.

**Caixin China General Manufacturing PMI**



Sources: Caixin, IHS Markit.

Quelle: Markit, Stand 04.2020

**IHS Markit Eurozone Composite PMI**



Sources: IHS Markit, Eurostat.

Nach dem schnellsten und stärksten Konjunkturereinbruch der letzten Jahrzehnte ist eine V-Erholung in China sichtbar. Viele Unternehmen berichten, dass in Asien (China, Taiwan, Südkorea) bereits erste Schritte zu einer Normalität erfolgt sind, während die Situation sich in Europa und den USA bis zuletzt noch verschlechterte. Eine Erholung wird voraussichtlich auch Europa und den USA bevorstehen.

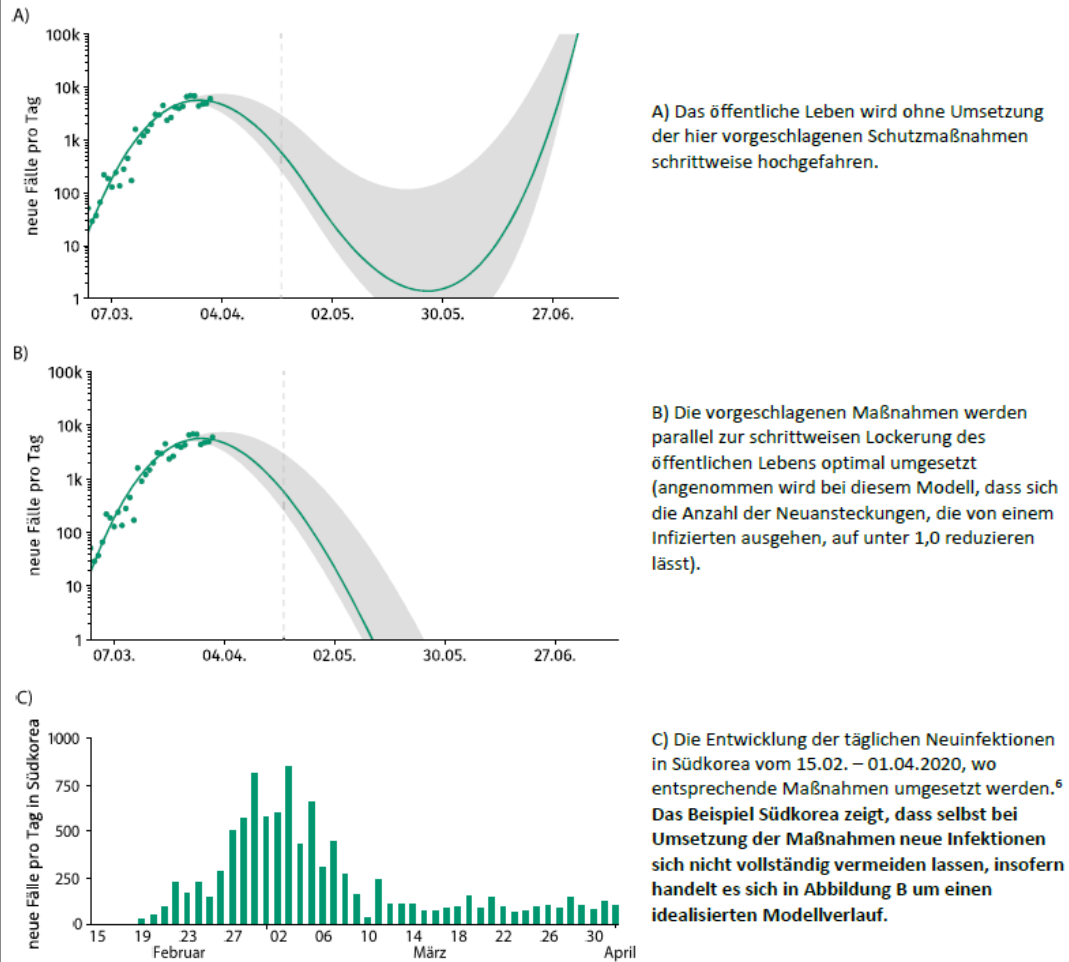
#### 5. Erforderliche Maßnahmen zur Prävention

Während in China ein „Lockdown“ und weitere Präventionsmaßnahmen erfolgten, gab es in Südkorea und Taiwan (124 Einzelmaßnahmen) bisher nur schnelle Präventionshilfen, ohne einen „Lockdown“. Die Sensibilisierung ist in diesen Ländern auf Grund vergangener Virusausbreitungen (Mers-Cov in 2012, Sars 2002/2003) und der Nähe zu China viel stärker ausgeprägt. In den Industrieländern wurde man im Gegensatz dazu, in den letzten 20 Jahren größtenteils von neuartigen Virusausbreitungen verschont. Die Lernkurve in den westlichen Staaten ist bei derartigen Ausbreitungen somit weitestgehend unterentwickelt. Während das deutsche Robert-Koch-Institut noch darüber diskutiert ob Schutzmasken bei der Eindämmung des Virus sinnvoll sind, haben die Asiaten diese Maßnahme längst schon standardisiert. Während die Fallzahlen zu Infizierten in China mehr als fragwürdig sind, können die Zahlen aus Südkorea und Taiwan unter Einhaltung von erweiterten Präventionsmaßnahmen einen besseren Aufschluss geben, unter welchen Bedingungen und unter Berücksichtigung der Fallzahlen, ein „Lockdown“ in ersten Schritten rückgängig gemacht werden kann.

Die Nationale Akademie der Wissenschaften Leopoldina (Weltweit älteste Wissenschaftsakademie) hat am 03.04.2020 eine Stellungnahme (siehe Abb. folgende Seite) zu Interventionsmöglichkeiten und möglichen Folgeentwicklungen veröffentlicht.

**Modellierung der Neuinfektionen A) ohne die hier vorgeschlagenen Maßnahmen (Nasen-Mund-Schutz, Testen, Verwendung digitaler Daten, Abstands- und Hygieneempfehlungen, gezielte Quarantäne), B) bei optimaler Umsetzung der vorgeschlagenen Maßnahmen und C) reale Daten aus Südkorea.**

Verlauf und Projektion<sup>4</sup> von Neuinfektionen<sup>5</sup> in Deutschland ab dem 04.04.2020. Die gestrichelte Linie markiert den 20.04.2020. Der schattierte Bereich in A) und B) beschreibt die Unsicherheiten der Vorhersage [Anmerkung: A) und B) sind halblogarithmisch und C) linear skaliert].



[https://www.leopoldina.org/uploads/tx\\_leopublication/2020\\_04\\_03\\_Leopoldina\\_Stellungnahme\\_Gesundheitsrelevante\\_Ma%C3%9Fnahmen\\_Corona.pdf](https://www.leopoldina.org/uploads/tx_leopublication/2020_04_03_Leopoldina_Stellungnahme_Gesundheitsrelevante_Ma%C3%9Fnahmen_Corona.pdf)

In Südkorea Abb. C) wird ersichtlich, wie der Umgang mit dem Coronavirus bewältigt werden kann, ohne dass „Lockdown“ Maßnahmen mit großen wirtschaftlichen und sozialen Folgen erforderlich wären.

Auf der Abb. B) ist die Entwicklung für Deutschland modelliert, wenn alle Maßnahmen erfolgreich umgesetzt würden. In der absehbaren Zeit ab Mai sollten sich die Fallzahlen erheblich verbessern. Realistischer Weise werden die Zahlen nicht auf null fallen, sondern im Idealfall beherrschbar sein.

Das Beispiel in Abb. C) kann auch für andere Länder ein Lösungsansatz sein, um die wirtschaftlichen und sozialen Folgen so gut wie möglich zu reduzieren. Das am einfachsten umzusetzende Mittel ist das Tragen einer Mund-Nasen Maske und einer erforderlichen Handhygiene. Für eine verantwortungsvolle Umsetzung, sollte jeder selbst Sorge tragen. Je verantwortungsbewusster der Einzelne sich verhält, desto schneller finden wir zu einer neuen Normalität im Umgang mit der aktuellen Situation.



## 6. Auswirkungen von globalen Fiskal- und Geldpolitischen Programmen

Noch nie gab es in der Vergangenheit einen so großen Konsens aller führenden Wirtschaftsnationen über notwendige Geldpolitische (durch Zentralbanken gesteuert) und Fiskalpolitische (Reaktionen eines Staates im Dienste der Konjunktur- und Wachstumspolitik) Maßnahmen. Folgende Auflistungen werden im Tagesrhythmus durch Regierungen und Zentralbanken erweitert:

### USA

- 12.03. 1,5 Billionen Repomarkt-Transaktionen
- 15.03. 700 Mrd. Anleihenkaufprogramm
- 18.03. 2,2 Billionen wirtschaftliche Hilfspaket
- 23.03. Unlimitierte Erweiterung des Anleihenkaufprogramms
- 03.03. Seit Anfang März wurden neben Leitzinssenkungen auch diverse Liquiditätserweiternde Maßnahmen für Devisen- und weitere Finanzmärkte verkündet

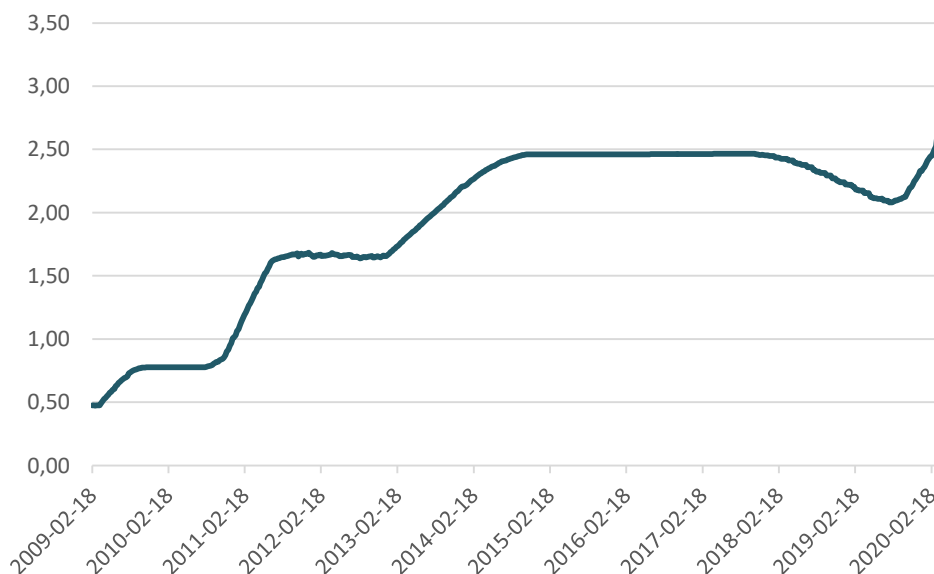
### EU

- 12.03. 120 Mrd. Anleihenkaufprogramm
- 12.03. Zusätzliche langfristige Refinanzierungsprogramme
- 19.03. 750 Mrd. Pandemic Emergency Purchase Programm (PEPP)
- 13.03. Die deutsche Regierung sagt unbegrenzte Kredite zu, Kurzarbeitergeld... etc.

Nahezu alle Zentralbanken weltweit leiteten Zinssenkungen, Anleihen-Kaufprogramme und diverse Liquiditätsprogramme zur Stabilisierung der Finanzmärkte ein. Regierungen großer und kleiner Staaten leisten Finanzhilfen für Bürger und Unternehmen in nie da gewesener Höhe und Form. Global werden gewaltige Konjunkturpakete aufgelegt, um einer längerfristigen wirtschaftlichen Rezession möglichst effektiv zu begegnen. Die zugesagten Summen an globalen Wirtschaftshilfen in 2020 überschreiten mehrere Billionen Euro. Eine Höhe, die es noch nie zuvor in der Geschichte gab.

Die ersten Auswirkungen werden bereits in den Zahlenständen der Notenbanken sichtbar.

US Staatsanleihen in der US-Zentralbankbilanz (Fed)  
in Billionen USD



Quelle: fred.stlouisfed.org, Stand 25.03.2020

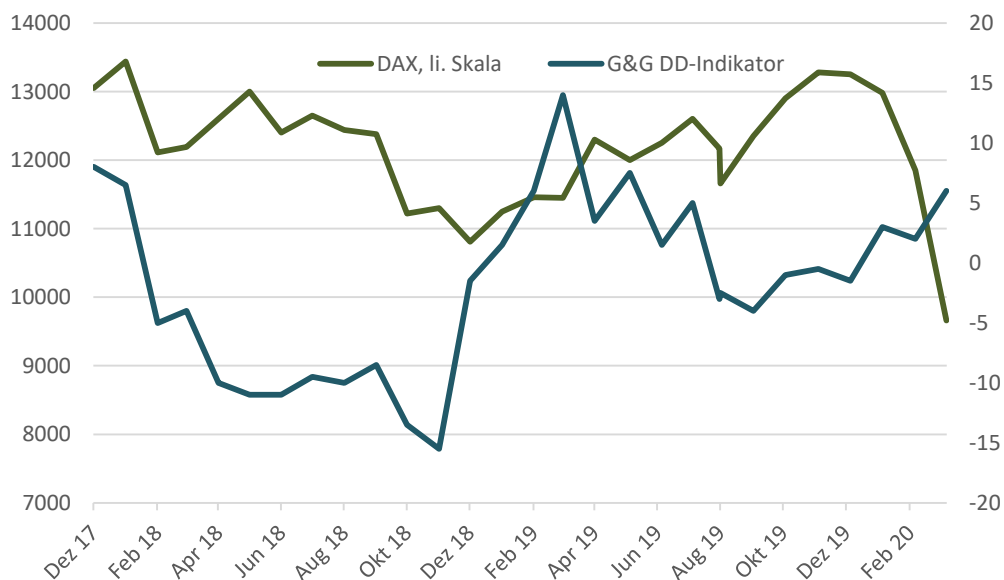


Die amerikanische Zentralbank hat in nur einem Monat 500 Mrd. USD an US-Staats-Anleihen gekauft. Nie zuvor wurde eine Summe als Hilfsmaßnahme so schnell eingesetzt.

Die angekündigten Konjunktur- und Stabilisierungsmaßnahmen der Regierungen werden das Konsumverhalten der Bürger aufrechterhalten und in der Übergangsphase zu einer Normalisierung verhelfen.

Durch die gleichzeitige Umsetzung von Maßnahmen durch Regierungen und Zentralbanken mit einer einzigartigen Geschwindigkeit und Summen in Billionen Höhe, könnte die aktuelle Konjunkturschwäche überkompensiert werden und bei einem gleichzeitigen Niedrigzinsumfeld, zu einer Inflationierung von Assetklassen führen.

## 7. G&G DrawDown-Indikator mit vorlaufender Funktion



Quelle: G&G DD-Indikator, Stand 31.03.2020

- Unser G&G DD-Indikator ist ein Algorithmus, bestehend aus 23 Teil-Indikatoren mit vorlaufender Funktion zu den Aktienmärkten
- Der G&G DD-Indikator befindet sich oberhalb der Signifikanzschwelle von > 5 Punkten, mit positiver Indikation für die Aktienmärkte
- Viele Unternehmen aus unserer Fokusliste notieren unter ihrem inneren Wert, woraufhin wir in diese Unternehmen investieren



**Fazit:**

Die aktuelle Pandemie ist ein exogenes und zeitlich befristetes Ereignis. Der Verlauf wird unter Einhaltung von erweiterten Präventionsmaßnahmen, wie bereits in Südkorea und Taiwan sichtbar, beherrschbar sein.

Nach dem schnellsten und stärksten Konjunkturerinbruch der letzten Jahrzehnte ist eine V-Erholung in China sichtbar. Viele Unternehmen berichteten, dass in Asien (China, Taiwan, Südkorea) bereits die ersten Schritte hin zu einer Normalität erfolgt sind, während sich die Situation in Europa und USA erst noch verschlimmerte. Eine absehbare Erholung wird auch Europa und dem Rest der Welt bevorstehen.

Praktisch alle Zentralbanken und Regierungen haben nahezu gleichzeitig historisch einmalige wirtschaftliche Stützungs-Maßnahmen und Konjunktur-Programme aufgelegt, um die COVID-19-Krise zu bewältigen. Mit einer einzigartigen Geschwindigkeit und Summen in Billionen-Höhe, könnte die aktuelle Konjunkturschwäche und mögliche Rezession überkompensiert werden und bei einem gleichzeitigen Niedrigzinsumfeld zu einer Inflationierung von Assetklassen führen.

Ab dem 12. März notiert eine erhebliche Anzahl an Unternehmen nach temporär starken Bewertungsrückgängen unter ihrem inneren Wert, die wir für Käufe genutzt haben. Die Allokation zum 31.03.2020 umfasst 94% Aktien und 6% Liquidität. Der Fonds hat im März 6,53% abgegeben (YTD: -10,76 %). Seit der Auflage am 16.09.2019 beträgt die Veränderung -14,05%. Ausgehend von der COVID-19-Krise korrigierten die Aktienmärkte im März erheblich stärker. Das Portfolio war temporär komplett abgesichert, wodurch ein positiver Beitrag von ca. 5,3% erzielt wurde.

Der Trend zur Digitalisierung wird sich, auf Grund der aktuellen Situation in Verbindung mit der notwendigen „physical distance“, in vielen Branchen beschleunigen. Unternehmen mit hoher finanzieller Flexibilität und Stabilität werden erheblich von der Entwicklung profitieren und sich als Gewinner in unserem Portfolio darstellen.

Auf Grund der außergewöhnlichen Gelegenheit in herausragende Unternehmen zu einem günstigen Gegenwert zu investieren, haben wir unsere privaten Mittel im Fonds zusätzlich erhöht.

In diesen besonderen Zeiten stehen wir unseren Investoren und Interessenten wie gewohnt, mit Rat und Tat zur Seite.

Ihnen und ihren Familien wünschen wir ein frohes Osterfest, bleiben sie gesund!

Herzlichst,

Heinrich Giesbrecht & Adam Golombek



## Disclaimer/Impressum

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation („KI“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, die „KI“ richtet sich an natürliche und juristische Personen mit gewöhnlichem Aufenthalt bzw. Sitz in Deutschland und wird ausschließlich zu Informationszwecken eingesetzt.

Diese „KI“ kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen und begründet weder einen Vertrag noch irgendeine anderweitige Verpflichtung oder stellt ein irgendwie geartetes Vertragsangebot dar. Ferner stellen die Inhalte weder eine Anlageberatung, eine individuelle Anlageempfehlung, eine Einladung zur Zeichnung von Wertpapieren oder eine Willenserklärung oder Aufforderung zum Vertragsschluss über ein Geschäft in Finanzinstrumenten dar. Auch wurde Sie nicht mit der Absicht verfasst, einen rechtlichen oder steuerlichen Rat zu geben. Die steuerliche Behandlung von Transaktionen ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und evtl. künftigen Änderungen unterworfen. Die individuellen Verhältnisse des Empfängers (u.a. die wirtschaftliche und finanzielle Situation) wurden im Rahmen der Erstellung der „KI“ nicht berücksichtigt.

Eine Anlage in erwähnte Finanzinstrumente/Anlagestrategie/Finanzdienstleistung beinhaltet gewisse produktspezifische Risiken – z.B. Markt- oder Branchenrisiken, das Währungs-, Ausfall-, Liquiditäts-, Zins- und Bonitätsrisiko – und ist nicht für alle Anleger geeignet. Daher sollten mögliche Interessenten eine Investitionsentscheidung erst nach einem ausführlichen Anlageberatungsgespräch durch einen registrierten Anlageberater und nach Konsultation aller zur Verfügung stehenden Informationsquellen treffen.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile über zukünftiges Geschehen dar, sie können sich daher bzgl. der zukünftigen Entwicklung eines Produkts als unzutreffend erweisen. Die aufgeführten Informationen beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser „KI“, eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann nicht übernommen werden.

Der vorstehende Inhalt gibt ausschließlich die Meinungen des Verfassers wieder, eine Änderung dieser Meinung ist jederzeit möglich, ohne dass es publiziert wird. Die vorliegende „KI“ ist urheberrechtlich geschützt, jede Vervielfältigung und die gewerbliche Verwendung sind nicht gestattet. Datum: 09.04.2020

Herausgeber: Giesbrecht & Golombek VermögensManagement GmbH, Weißenburger Str. 36, 63739 Aschaffenburg handelnd als vertraglich gebundener Vermittler (§ 2 Abs. 10 KWG) im Auftrag, im Namen, für Rechnung und unter der Haftung des verantwortlichen Haftungsträgers BN & Partners Capital AG, Steinstraße 33, 50374 Erfstadt. Die BN & Partners Capital AG besitzt für die die Erbringung der Anlageberatung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1a KWG und der Anlagevermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 1 KWG eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gemäß § 32 KWG.