

ÜBERBLICK ÜBER DIE MARKTDATEN

Quelle: Konjunktur & Strategie' der M.M. Warburg & Co Bank AG vom 05.04.22

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	31.03.2022 15:39	22.03.2022 -1 Woche	28.02.2022 -1 Monat	28.12.2021 -3 Monate	26.03.2021 -12 Monate	31.12.2021 YTD
Dow Jones	35107	0,9%	3,6%	-3,5%	6,2%	-3,4%
S&P 500	4602	2,0%	5,2%	-3,8%	15,8%	-3,4%
Nasdaq	14442	2,4%	5,0%	-8,5%	9,9%	-7,7%
Russell 2000	2091	0,1%	2,1%	-6,9%	-5,9%	-6,9%
DAX	14488	0,1%	0,2%	-9,2%	-1,8%	-8,8%
MDAX	31271	-2,0%	-1,9%	-11,4%	-1,0%	-11,0%
TecDAX	3315	-0,1%	2,4%	-15,7%	-1,9%	-15,4%
EuroStoxx 50	3932	0,2%	0,2%	-8,8%	1,7%	-8,5%
Stoxx 50	3740	0,9%	2,7%	-2,3%	13,4%	-2,1%
SMI (Swiss Market Index)	12246	0,4%	2,2%	-5,6%	10,2%	-4,9%
FTSE 100	7562	1,1%	1,4%	2,6%	12,2%	2,4%
Nikkei 225	27821	2,2%	4,9%	-4,3%	-4,6%	-3,4%
Brasilien BOVESPA	120536	2,8%	6,5%	14,9%	5,0%	15,0%
Russland RTS	995	6,2%	6,2%	-38,3%	-31,4%	-37,6%
Indien BSE 30	58569	1,0%	4,1%	1,2%	19,5%	0,5%
China CSI 300	4223	-0,8%	-7,8%	-14,8%	-16,2%	-14,5%
MSCI Welt (in €)	3097	1,3%	5,1%	-2,2%	17,0%	-2,1%
MSCI Emerging Markets (in €)	1149	1,1%	-0,8%	-4,2%	-6,5%	-4,7%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	157,16	-227	-988	-1520	-1496	-1421
Bobl-Future	128,66	-110	-320	-480	-673	-458
Schatz-Future	110,70	-37	-129	-136	-146	-133
3 Monats Euribor	-0,46	11	12	11	7	13
3M Euribor Future, Dez 2022	0,37	20	45	#NV	92	1
3 Monats \$ Libor	1,00	4	49	78	80	79
Fed Funds Future, Dez 2022	2,27	13	90	219	219	2
10-jährige US Treasuries	2,33	-4	49	85	67	84
10-jährige Bunds	0,58	12	46	82	97	76
10-jährige Staatsanl. Japan	0,21	-1	3	15	13	14
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,63	14	37	82	95	77
US Treas 10Y Performance	640,64	-0,8%	-5,4%	-8,4%	-4,9%	-8,3%
Bund 10Y Performance	618,90	-0,7%	-3,9%	-7,1%	-7,9%	-6,6%
REX Performance Index	469,88	-1,0%	-2,4%	-4,4%	-5,2%	-4,3%
IBOXX AA, €	1,38	4	30	94	119	90
IBOXX BBB, €	2,11	7	33	127	145	124
ML US High Yield	6,37	6	53	152	148	146
Wandelanleihen Exane 25	7360	0,0%	-2,3%	-10,0%	-9,8%	-10,1%
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	746,63	-1,1%	10,9%	31,9%	57,5%	33,0%
MG Base Metal Index	537,19	1,9%	6,5%	17,2%	38,1%	16,5%
Rohöl Brent	108,12	-6,3%	6,8%	42,3%	67,4%	37,9%
Gold	1939,51	1,0%	1,9%	7,2%	11,9%	6,4%
Silber	25,05	1,0%	3,3%	8,3%	-0,1%	7,6%
Aluminium	3593,00	2,8%	6,1%	26,5%	57,9%	28,0%
Kupfer	10341,00	0,8%	4,3%	7,8%	15,3%	6,2%
Eisenerz	150,61	0,6%	6,1%	34,1%	-9,8%	33,9%
Frachtraten Baltic Dry Index	2369	-7,0%	16,1%	6,9%	8,8%	6,9%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1081	0,5%	-1,1%	-2,2%	-5,9%	-2,2%
EUR/ GBP	0,8437	1,5%	0,8%	0,3%	-1,4%	0,5%
EUR/ JPY	134,81	1,4%	4,3%	3,6%	4,2%	3,4%
EUR/ CHF	1,0243	-0,3%	-0,9%	-1,3%	-7,6%	-0,9%
USD/ CNY	6,3351	-0,5%	0,4%	-0,5%	-3,2%	-0,3%
USD/ JPY	123,92	2,6%	7,8%	7,9%	13,0%	7,7%
USD/ GBP	0,7616	1,0%	2,2%	2,2%	5,0%	3,2%

HAFTUNGSAUSSCHLUSS: In diesem Bericht sind aus Gründen der genaueren Darstellung einzelne Zielfonds, Aktien oder andere Einzelpositionen unserer Fonds erwähnt; diese Nennung stellt ausdrücklich keine Kaufempfehlung dar. Für weitere Details oder eine Beratung wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner.



assella

persönlich | vertraut | transparent

www.assella.de



RESILIENZ IST GEFRAGT

Das Gebot der Stunde lautet für uns: Resilienz in allen Bereichen. Das gängige Verständnis von Resilienz geht u.a. von Akzeptanz, Anpassungsfähigkeit, der Übernahme von Verantwortung und einer bewussten Zukunftsplanung aus.

In diesem Sinne ist derzeit eine solche Widerstandsfähigkeit in allen Bereichen des Lebens gefordert: in der Politik, der Wirtschaft, der Gesundheitsversorgung, der Familie und an der Börse.

Politisch gab es in der jüngeren Vergangenheit eher weniger bewusste Planung. Man hat aus Gründen der Klimarettung auf fossile Kraftwerke und aufgrund eines Tsunamis in Japan auf Kernkraftwerke verzichtet, wodurch die Abhängigkeit von Schwankungen der erneuerbaren Energien und die vom russischen Gas deutlich zugenommen hat.

Da Kontinentaleuropa über nur sehr wenig eigene Gasförderung verfügt, wäre eine Mehrlieferantenstrategie sinnvoll gewesen, wurde aber sträflich vernachlässigt und wird nun in aller Eile vom Bundeswirtschaftsminister nachgeholt. Unabhängig davon, wie schnell dies Früchte trägt, ist „Frieren für den Frieden“ wohl eher keine ernstzunehmende Alternative, sondern Ausdruck einer tiefen Hilflosigkeit und im Prinzip eine Bankrotterklärung der bisherigen Energiepolitik ohne Daseinsfürsorge.

Wirtschaftlich ist die Situation ebenfalls deutlich fragiler geworden. Wir hatten in unseren letzten Berichten die schwerwiegendsten Gründe für ein mögliches Ende der Aktienhausse zusammengetragen, von denen inzwischen leider mehrere eingetreten sind: anziehende Inflation, steigende Zinsen, weniger expansive Zentralbanken, steigende Rohstoffpreise und obendrauf ein heißer Krieg in Osteuropa.

Insgesamt gesehen erleben wir aktuell einen Regimewechsel von einer globalisierten Welt des westlich geprägten Libe-

ralismus mit längeren, schnell reagierenden Lieferketten hin zu einer instabilen, wenig elastischen Wirtschaftswelt, die mehr Autarkie sucht und dabei Stagflation und deutliche höhere Faktorkosten (Arbeit, Kapital, Rohstoffe) berücksichtigen muss. Der Verlust der sog. Friedensdividende (durch den Fall des Eisernen Vorhangs) dürfte nach nunmehr 30 „fetten Jahren“ durch den jüngst entfachten Ukrainekrieg zu deutlich geringeren Erträgen sowohl auf makroökonomischer (Konjunktur) als auch auf mikroökonomischer (Unternehmensgewinne) Ebene führen.

Angesichts dieser eingetrübten Aussicht ist es schon bemerkenswert, dass die Aktienmärkte anscheinend wieder im „Revival-Modus“ sind und insbesondere die zuletzt geschassten Technologiewerte wieder zulegen können. Dies könnte damit zu tun haben, dass die Notenbanken die (kurzfristigen) Leitzinsen gar nicht hoch genug ziehen können, um den Sparer auf beiden Seiten des Atlantiks wieder positive Realzinsen bieten zu können, weil dies die exorbitanten Corona-Schuldenberge verbieten.

So bleibt als eine der wenigen Alternativen neben Immobilien und Edelmetallen wieder nur der Aktienmarkt mit der Chance auf regelmäßige Erträge (Dividenden) und zusätzliche Kursgewinne.

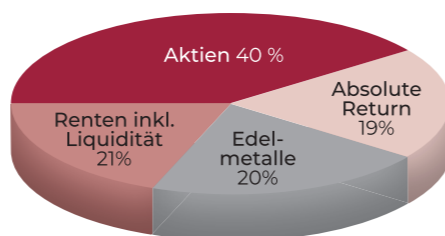
FONDSENTWICKLUNG

Vor dem Hintergrund der geschilderten Entwicklungen sind die Wertentwicklungen der Assella-Fonds im 1. Quartal dieses Jahres recht ordentlich.

Der **Assella Value Invest** hat sogar in diesem Quartal ein leicht positives Ergebnis erzielt. Die Performance lag bei 0,24%, womit dieses von uns bei der Auflage als „Allwetterfonds“ titulierte Sondervermögen gehalten hat, was wir versprochen hatten.

Hilfreich für diese Wertentwicklung waren insbesondere die Edelmetalle (inkl. 10% Gold!) und die beiden sog. Absolute Return-Produkte Athena UI und Gamma plus, die mit Optionsstrategien arbeiten.

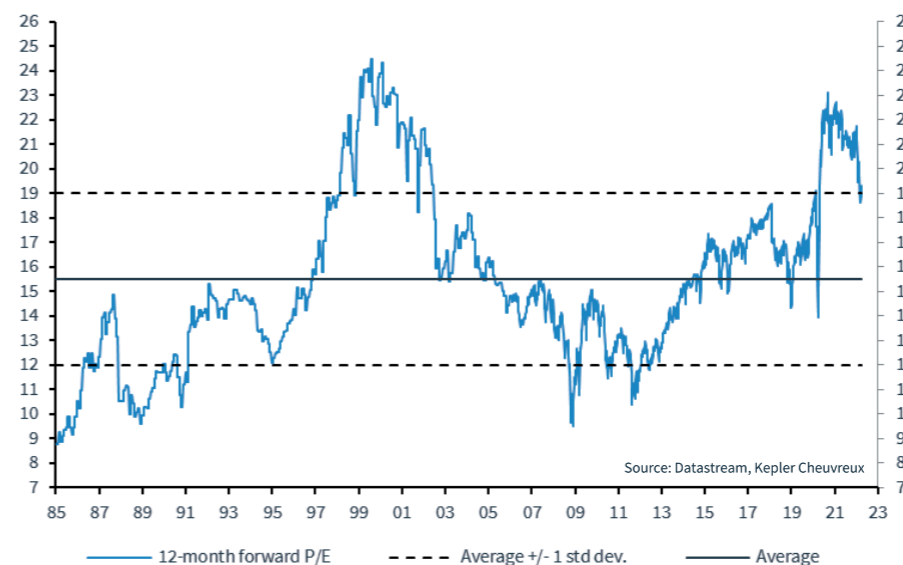
Die Vermögensaufteilung im **Assella Value Invest** per 31.03. stellt sich so dar:



Der Fonds scheint aktuell ganz gut mit der 4-Säulen-Strategie zurechtzukommen, was wir sehr begrüßen, weil diese im Prinzip einfachen, aber doch gut gestreuten Konstrukte oft deutlich robuster sind als herkömmliche. Dennoch sind die Aktien auch hier dominant, was in Zeiten von Rezession oder sich ausweitenden Kriegshandlungen zu signifikanten Verlusten führen kann.

Der **Assella Alpha Family** ist vergleichsweise höheren Gefahren und somit Schwankungen ausgesetzt, weil es sich um ein reines Aktienportfolio handelt. Wir haben auf den Krieg reagiert und mit einigen Futures gesichert, so dass die Aktienquote zwischenzeitlich nur ca. 80% betragen hat. Per 31.03. lag sie bei gut 92%.

Die Wertentwicklung per 31.03. lag seit Jahresanfang bei -3,2% und damit deutlich besser als vergleichbare internationale Indizes, auch wenn diese aufgrund der unterschiedlichen Ausrichtung nicht wirklich vergleichbar sind. Hierbei ist zu bemerken, dass der Fonds im März eine positive Performance von 4,1% erzielt hat, sodass es richtig war, nicht allzu lange an den Futures festzuhalten, weil diese immer nur für ein paar schwache Tage gut sind und der Zeitverlauf einer (schnellen) Erholung nicht prognostizierbar ist.



Grafik 1 | The Forward P/E ratio of the S&P 500

AUSSCHÜTTUNG

Wir werden am 29. April dieses Jahres die Ausschüttung aus beiden Assella-Fonds vornehmen, weil das Quartalsende gleichzeitig das Geschäftsjahresende der Fonds ist. Glücklicherweise können wir jeweils 4% auf den Anteilspreis vom 31.03. ausschütten, womit ein weiteres Versprechen eingelöst werden kann.

Kommen wir zur Großwetterlage am Aktienmarkt: waren die letzten Monate mit dem deutlichen Rückgang in den Technologieaktien nur eine Korrektur oder der Auftakt zu einer veritablen Baisse?

Wir möchten auch diesmal unsere Vorliebe für langfristige Charts betonen und schauen uns das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) des breiten US-Index S&P 500 in den letzten Dekaden an. Der Rückgang seit der 2. Hälfte von 2021 hat den S&P aktuell in „normales“ Territorium zurückgeführt mit einer Bewertung, die ungefähr der von Anfang 2002 entspricht.

Wir sehen an den Zacken von Grafik 1, dass es zwischendurch immer wieder zu starken Bärenmarktrallies kommt, bevor es – wie Ende 2002 – weiter bergab geht. Vorsicht: der KGV-Rückgang von 2003 bis 2007 ging mit steigenden Aktienkursen einher, allerdings sind die Gewinne der US-Unternehmen in diesen Jahren relativ noch stärker gestiegen.

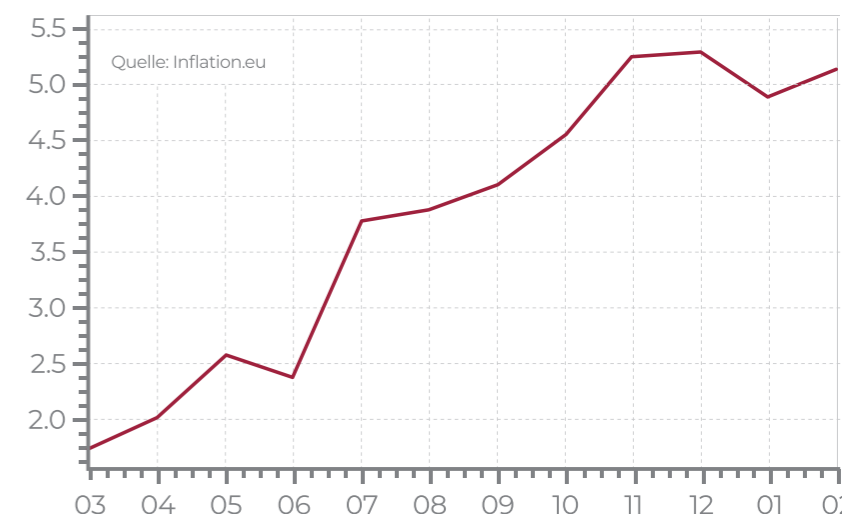
Zusammengefasst bleiben wir für die Aktien in 2022 weiter optimistisch, weil die Unternehmensgewinne noch fleißig steigen. Falls jedoch die Zinsen weiter anziehen und die Inflation hoch bleibt, besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine Rezession im nächsten Jahr, weil die hohen Faktorkosten die Profitabilität der Firmen deutlich schmälern dürfte.

In Grafik 2 möchten wir Ihnen wieder die vereinbarte Benchmark, den deutschen Verbraucherpreisindex (VPI), abbilden. Der letzte verfügbare Wert gibt die offiziell gemessene Inflation im Februar mit 5,14% im Jahresvergleich so hoch wie in

den letzten Monaten an. Soviel zum „vorübergehend“ der EZB...

Solange die Zinsen am kurzen Ende der Zinskurve und die Risikoaufschläge für den Anleihen-Bereich niedrig bleiben, glauben wir noch nicht an ein Ende der Hausse und können uns sogar einen sog. crack up-Boom vor einer schärferen Konjunkturdelle vorstellen.

Unabhängig davon bleibt eines gewiss: Wir sind der aufmerksame Beobachter und zuverlässige Verwalter Ihres Vermögens, wobei wir kurzfristig handlungsfähig, aber langfristig orientiert sind.



Grafik 2 | VPI Inflation Deutschland (Jahresbasis) – letzte 12 Monate