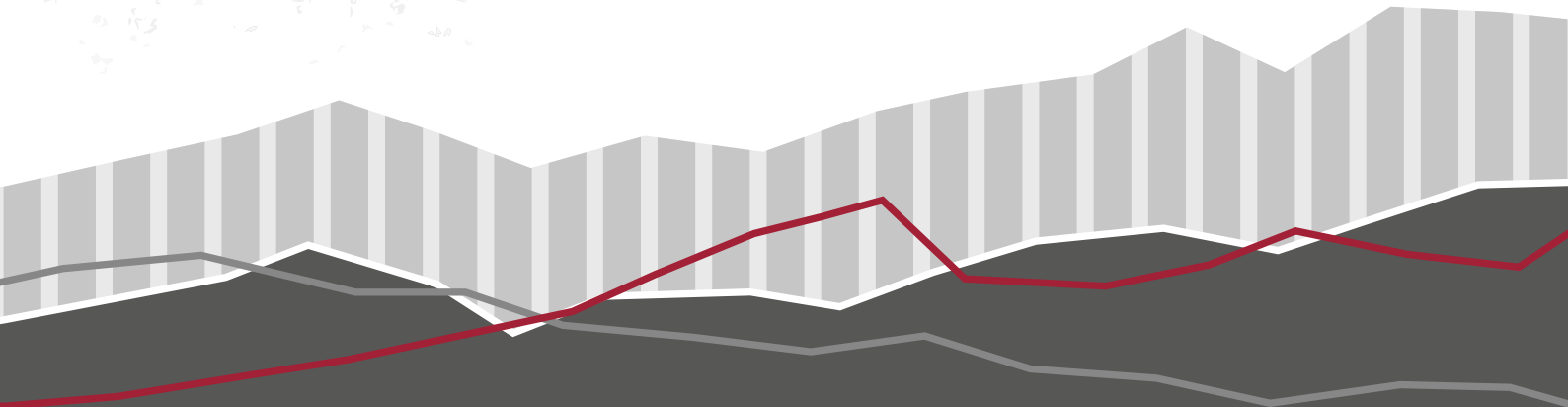


# assella

persönlich | vertraut | transparent

QUARTALSBERICHT II/2023



AUF DEM ZINSPLATEAU

Wir fühlen uns derzeit wie Bergsteiger auf einem leicht nebligen Plateau in der Nähe des Gipfels. Wir wissen, dass wir es fast geschafft haben, können aber den Gipfel mehr erahnen denn sehen.

Und während es am kurzen Ende der Zinskurven immer noch Spekulationen über den vermeintlichen Weg der Notenbanken und ihre potenziellen Zinsschritte gibt, haben sich die langen Laufzeiten schon recht gut stabilisiert. So liegen die 10-jährigen Bundesanleihen seit Monaten um die 2,4%, und die 10-jährigen US-Staatsanleihen oszillieren etwas stärker um die Marke von 3,8%.

Die Bankenpleiten im März dieses Jahres (Credit Suisse, Silicon Valley Bank etc.) haben zu einer Flucht in großkapitalisierte Werte geführt. Man könnte angesichts der NASDAQ-Performance von knapp 32% seit Jahresanfang davon ausgehen, dass wir uns in einer „Tech-Bubble“ befinden, was auch Chart 1 andeuten könnte.

Der Chart zeigt die Outperformance des NASDAQ 100 im Vergleich zum Russell 2000 (die 2000 kleinsten nach Marktkapitalisierung gewichteten US-Unternehmen des Russell 3000), die auf dem historisch hohen Niveau des Jahres 2000 ist.

Aber dies wäre vermutlich nicht nur aus Bewertungsgründen zu voreilig. Denn es ist wohl eher so, dass die 7 größten Werte (Microsoft, Amazon, Alphabet, Tesla, Apple, Meta und Nvidia) des MSCI World „zufällig“ alles Technologiewerte und NASDAQ-Mitglieder sind. Und bei genauem Hinschauen



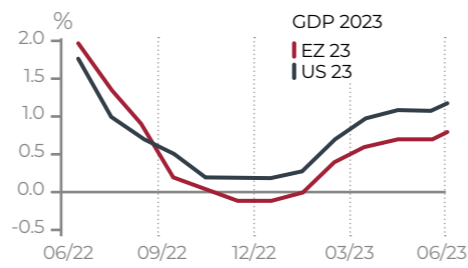
Grafik 1 | Some say Big Tech is in a big bubble again ...

handelt es sich bei Amazon, die nun mit eigenen Autos Pakete ausfahren, oder bei Tesla, wo vorgestanzte Automodule nach einem Baukastensystem zusammengesetzt werden, auch nicht wirklich um High Tech wie bei Künstlicher Intelligenz oder Hochleistungschips.

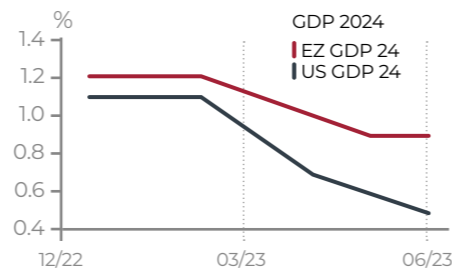
Dennoch liegt der Anteil dieser 7 Werte am NASDAQ auf dem Rekordniveau von 28%. Rechnet man diese Werte aus der Wertentwicklung heraus, so bleiben 4,5% seit Jahresanfang übrig. In Graphik 2 ist das jeweilige Gewicht der sieben Large caps farblich veranschaulicht.

Nachdem am Jahresanfang alle Auguren für Aktien pessimistisch für das 1. Halbjahr 2023 waren und die steigenden Zinsen und die Bankenkrise ihnen Recht zu geben drohten, ist die Wertentwicklung der letzten sechs Monate die große Überraschung schlechthin.

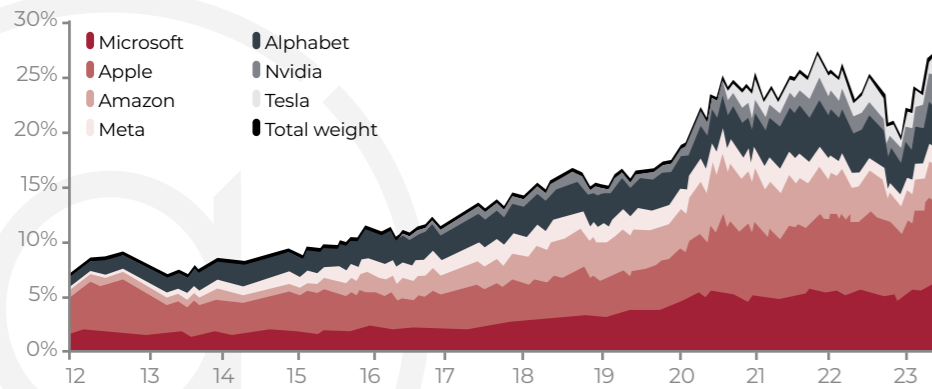
Trotzdem dürfte die Entwicklung bei den Zinsen und der Inflation weiterhin dominant für das Marktstimmung sein, weil der Markt für Renten und Immobilien nun einmal um ein Vielfaches größer ist als der Aktienmarkt (allein der Rentenmarkt um den Faktor 3) und damit entscheidend für Investitionsentscheidungen aller Art. Und weil der Zinszyklus noch nicht ganz beendet ist, sind die Konjunkturerwartungen für das laufende Jahr immer noch zurückhaltend und für 2024 bescheiden:



Grafik 3 | US and Eurozone 2023 GDP forecasts, still rising, which is really good



Grafik 4 | While the forecasts for 2024 are less encouraging



Grafik 2 | Breaking down the weights of the seven Big Tech stocks in the MSCI USA

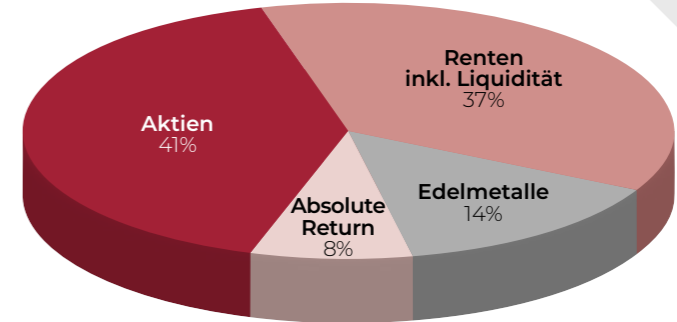
FONDSENTWICKLUNG

In diesem Umfeld haben sich unsere beiden Assella-Fonds nur sehr mittelmäßig geschlagen. Im Assella Value Invest wurden die Kursgewinne aus dem Aktienbereich vollständig durch die beiden Edelmetalle Silber und Platin (-4,8% bzw. -15,5% ytd.) aufgebraucht. Die Anleihen haben wegen der steigenden Zinsen nur einen sehr kleinen Anteil von 0,3% beitragen können.

Offiziell hat der **Assella Value Invest** im 1. Halbjahr ein Ergebnis von **-0,6%** erwirtschaftet.

Wir haben die Vermögensaufteilung deutlich zugunsten von Aktien und Anleihen verändert, weil es dort höhere Risikoprämien gibt, und gleichzeitig die Edelmetalle und Alternativen Investments abgebaut. Per 30.06. stellt sich der Fonds so dar (siehe rechts).

Im **Assella Alpha Family** waren wir im 1. Halbjahr fast vollständig investiert, allerdings überwiegend im Bereich der Small und Mid Caps. Im Mai haben wir dies geändert und die Marktkapitalisierung durch den Kauf von 12 Large Caps signifikant nach oben gezogen. Darunter sind zu den vorhandenen Größen wie Apple und Alphabet qualitativ hochwertige Schwergewichte wie Meta, Microsoft, Berkshire Hathaway, United Health, Danone, ASML, ENEL und Roche dazugekommen.

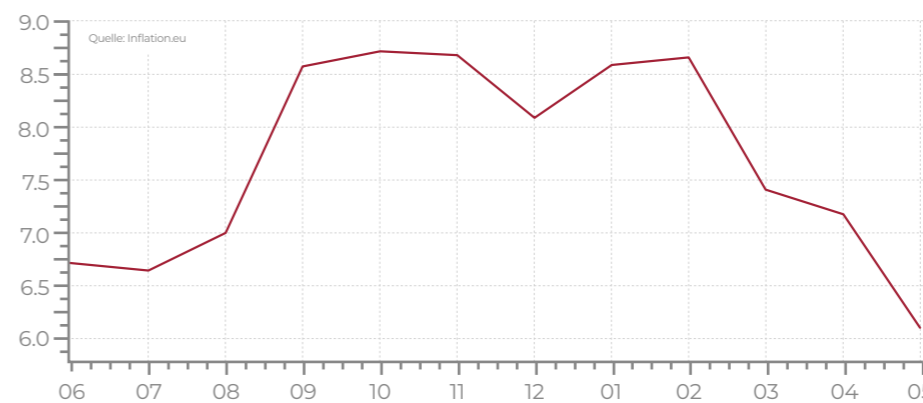


Dadurch ist der Mittlere Wert bei der Marktkapitalisierung von rd. EUR 13 Mrd. auf EUR 26,5 Mrd. gestiegen. Wir haben das Portfolio somit indexnäher gestaltet.

Dies entspricht zwar nicht unbedingt dem Dividendengedanken des Fonds, der auch Anfang Mai dieses Jahres wieder 4% ausgeschüttet hat. Aber es ist offensichtlich, dass die Wertentwicklung Vorrang vor allen anderen Elementen genießt, und durch die Umstellung wollen wir zurück auf den Erfolgspfad.

Per Quartalsultimo lag die Aktienquote bei rd. 97,5% und die Wertentwicklung des Fonds bei **+1,4%**.

Gegen Ende auch dieses Berichts möchten wir Ihnen die vereinbarte Benchmark, den deutschen Verbraucherpreisindex (VPI), abbilden. Der letzte offiziell verfügbare Wert für Mai wurde mit 6,1% Preiserhöhung im Jahresvergleich angegeben, was niedriger als erwartet ausfiel.



Grafik 5 | VPI Inflation Deutschland (Jahresbasis) – letzte 12 Monate

Aber für den Juni wurde vom Statistischen Bundesamt bereits eine etwas höhere Inflation von 6,4% avisiert.

Zur **Großwetterlage** an den Märkten: Da eine leichtere Rezession wohl noch auf sich warten lässt und deren Länge etwas kürzer ausfallen könnte, erscheint es sinnvoll, voll investiert zu sein und die Partizipation an den Risikoprämien in Form von Zinsen und Dividenden sicherzustellen.

Deshalb liegt die Aktienquote in beiden Assella-Fonds auch recht hoch. Den Rentenanteil des Assella Value Invest haben wir u.a. durch den Kauf 1- und 10-jähriger Staatsanleihen aus Deutschland und den USA erweitert. Hinzu kommen die Anleihen von cash-starken Geschäftsmodellen wie Mutares, Deutsche Entertainment AG sowie Katjes mit Kupons zwischen 8% und 11,25%.

Drei Viertel der Anleihen haben eine Restlaufzeit von maximal 5 Jahren; nach der Aufnahme der Staatsanleihen liegt die durchschnittlichen Endfälligkeitsrendite bei rd. 4,2% mit einer Duration von 3,4 Jahren, was ein günstiges Rendite/Risiko-Profil darstellt. Auch darum sind wir davon überzeugt, dass sich die Erhöhung der risikotragenden Assets bei einer bisher überschaubaren Volatilität von 6,5% (auf 3-Jahressicht im Assella Value Invest) auszahlen wird.

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

# ÜBERBLICK ÜBER DIE MARKTDATEN

Quelle: Konjunktur & Strategie' der M.M. Warburg & Co Bank AG vom 29.06.23



	Stand	Veränderung zum				
	29.06.2023 16:35	22.06.2023 -1 Woche	26.05.2023 -1 Monat	28.03.2023 -3 Monate	28.06.2022 -12 Monate	30.12.2022 YTD
<b>Aktienmärkte</b>						
Dow Jones	34060	0,3%	2,9%	5,1%	10,1%	2,8%
S&P 500	4421	0,9%	5,1%	11,3%	15,7%	15,2%
Nasdaq	13570	-0,4%	4,6%	15,8%	21,4%	29,7%
Russell 2000	1883	1,9%	6,2%	7,4%	8,3%	6,9%
DAX	15928	-0,4%	-0,4%	5,2%	20,4%	14,4%
MDAX	27174	1,0%	0,7%	2,3%	0,2%	8,2%
TecDAX	3141	-0,7%	-2,7%	-2,6%	6,4%	7,5%
EuroStoxx 50	4354	1,2%	0,4%	4,5%	22,7%	14,8%
Stoxx 50	3964	0,3%	-1,6%	3,2%	13,1%	8,5%
SMI (Swiss Market Index)	11174	-0,1%	-2,3%	3,1%	3,4%	4,1%
FTSE 100	7473	-0,4%	-2,0%	-0,2%	2,0%	0,3%
Nikkei 225	33234	-0,1%	7,5%	20,8%	22,9%	27,4%
Brasilien BOVESPA	117599	-1,1%	6,0%	16,2%	16,9%	7,2%
Russland RTS	1009	-4,5%	-4,4%	0,9%	-31,2%	3,9%
Indien BSE 30	63915	1,1%	2,3%	10,9%	20,2%	5,1%
China CSI 300	3822	-1,1%	-0,8%	-4,4%	-14,9%	-1,3%
MSCI Welt	2925	-0,2%	3,4%	8,1%	13,2%	12,4%
MSCI Welt SRI	2886	-0,1%	3,5%	0,2%	16,2%	16,7%
MSCI Emerging Markets	992	-0,9%	2,0%	2,2%	-3,7%	3,7%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	134,58	190	164	-144	-1060	165
Bobl-Future	115,65	27	-91	-254	-655	-10
Schatz-Future	104,85	2	-32	-108	-365	-57
3 Monats Euribor	3,60	20	45	70	381	171
3M Euribor Future, Dez 2023	3,96	-9	9	57	170	35
3 Monats \$ Libor	5,54	0	6	38	329	77
Fed Funds Future, Dez 2023	5,41	10	34	107	216	77
10-jährige US Treasuries	3,86	6	5	31	65	3
10-jährige Bunds	2,43	-6	-11	15	80	-13
10-jährige Staatsanl. Japan	0,39	1	-4	7	15	-3
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,96	-6	-17	-20	-43	-64
US Treas 10Y Performance	597,94	0,8%	1,0%	-0,5%	-0,7%	3,1%
Bund 10Y Performance	544,86	1,5%	2,1%	0,3%	-3,0%	3,7%
REX Performance Index	433,24	0,1%	-0,1%	-0,6%	-3,8%	0,2%
IBOXX AA, €	3,66	-12	-11	8	83	7
IBOXX BBB, €	4,57	-10	-15	0	60	-12
ML US High Yield	8,66	-5	-23	-29	8	-31
Wandelanleihen Exane 25	6620	0,0%	0,0%	0,0%	4,7%	0,0%
<b>Rohstoffmärkte</b>						
S&P Commodity Spot Index	535,38	-2,1%	-2,1%	-5,4%	-28,1%	-12,2%
MG Base Metal Index	378,71	-4,0%	0,1%	-8,9%	-9,3%	-9,5%
Rohöl Brent	74,71	0,8%	-2,9%	-5,2%	-36,7%	-12,0%
Gold	1905,39	-1,6%	-1,8%	-3,3%	4,7%	4,9%
Silber	22,84	1,8%	-1,6%	-1,7%	9,2%	-3,8%
Aluminium	2132,20	-1,3%	-5,0%	-9,1%	-13,6%	-9,2%
Kupfer	8259,50	-3,7%	1,9%	-7,9%	-1,2%	-1,3%
Eisenerz	112,64	-0,2%	6,9%	-10,6%	-14,0%	1,2%
Frachtraten Baltic Dry Index	1138	-6,4%	-2,9%	-18,8%	-48,4%	-24,9%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,0886	-0,9%	1,3%	0,4%	3,1%	2,1%
EUR/ GBP	0,8626	0,3%	-0,6%	-1,8%	0,1%	-2,8%
EUR/ JPY	157,53	0,9%	4,9%	11,2%	9,6%	12,0%
EUR/ CHF	0,9781	-0,4%	0,8%	-1,7%	-3,2%	-0,7%
USD/ CNY	7,2515	1,0%	2,6%	5,4%	8,1%	5,1%
USD/ JPY	144,48	1,0%	2,7%	10,4%	6,1%	10,2%
USD/ GBP	0,7926	1,0%	-2,2%	-2,3%	-3,3%	-4,7%

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.