

ÜBERBLICK ÜBER DIE MARKTDATEN

Quelle: Konjunktur & Strategie' der M.M. Warburg & Co Bank AG vom 29.09.22

	Stand 29.09.2022 10:33	Veränderung zum					
		15.09.2022 -1 Woche	19.08.2022 -1 Monat	21.06.2022 -3 Monate	21.09.2021 -12 Monate	23.02.2022 Kriegsbeginn	31.12.2021 YTD
Aktienmärkte							
Dow Jones	29684	-4,1%	-11,9%	-2,8%	-12,5%	-10,4%	-18,3%
S&P 500	3719	-4,7%	-12,0%	-1,2%	-14,6%	-12,0%	-22,0%
Nasdaq	11052	-4,3%	-13,0%	-0,2%	-25,1%	-15,2%	-29,4%
Russell 2000	1715	-6,0%	-12,4%	1,3%	-21,5%	-11,8%	-23,6%
DAX	11998	-7,4%	-11,4%	-9,7%	-21,8%	-18,0%	-24,5%
MDAX	22004	-10,0%	-18,5%	-20,0%	-37,1%	-31,0%	-37,4%
TecDAX	2644	-8,8%	-15,0%	-7,2%	-32,3%	-15,8%	-32,5%
EuroStoxx 50	3285	-7,2%	-11,9%	-6,0%	-19,8%	-17,3%	-23,6%
Stoxx 50	3298	-5,9%	-10,2%	-3,4%	-6,1%	-9,9%	-13,6%
SMI (Swiss Market Index)	10067	-6,3%	-9,8%	-3,9%	-14,6%	-15,7%	-21,8%
FTSE 100	6873	-5,6%	-9,0%	-3,9%	-1,5%	-8,3%	-6,9%
Nikkei 225	26422	-5,2%	-8,7%	0,7%	-11,5%	-0,1%	-8,2%
Brasilien BOVESPA	108451	-1,4%	-2,7%	8,8%	-1,6%	-3,2%	3,5%
Russland RTS	1081	-16,1%	-7,6%	-21,7%	-36,8%	-10,2%	-32,2%
Indien BSE 30	56422	-5,9%	-5,4%	7,4%	-4,4%	-1,4%	-3,1%
China CSI 300	3827	-5,0%	-7,8%	-11,5%	-21,2%	-17,2%	-22,5%
MSCI Welt	2439	-5,9%	-12,5%	-4,1%	-20,0%	-16,2%	-24,5%
MSCI Welt SRI	2410	-2,7%	-10,8%	-1,5%	-18,6%	-14,5%	-25,6%
MSCI Emerging Markets	876	-8,6%	-12,5%	-13,9%	-30,6%	-27,4%	-28,9%
Zinsen und Rentenmärkte							
Bund-Future	137,91	-531	-1426	-542	-3383	-2808	-3346
Bobl-Future	118,85	-268	-626	-227	-1663	-1213	-1439
Schatz-Future	106,83	-72	-247	-127	-544	-488	-521
3 Monats Euribor	1,23	57	131	181	177	176	182
3M Euribor Future, Dez 2022	2,31	6	98	0	285	2	3
3 Monats \$ Libor	3,60	8	65	145	348	311	339
Fed Funds Future, Dez 2022	4,02	-3	57	0	394	2	3
10-jährige US Treasuries	3,83	37	83	53	251	185	240
10-jährige Bunds	2,23	48	105	46	255	203	18
10-jährige Staatsanl. Japan	0,25	0	5	1	21	6	153
10-jährige Staatsanl. Schweiz	1,40	31	75	-6	165	111	-15,3%
US Treas 10Y Performance	591,98	-0,4%	-3,8%	-0,8%	-16,1%	-11,5%	-16,4%
Bund 10Y Performance	554,00	-1,3%	-5,7%	-0,1%	-17,6%	-13,3%	-11,5%
REX Performance Index	434,39	-2,8%	-5,4%	-2,9%	-12,1%	-9,7%	
IBOXX AA, €	3,15	22	86	19	291	207	267
IBOXX BBB, €	4,32	25	92	31	374	259	345
ML US High Yield	8,77	17	98	27	418	291	387
Wandelanleihen Exane 25	6427	0,0%	-6,3%	2,0%	-22,2%	-14,8%	-21,5%
Rohstoffmärkte							
S&P Commodity Spot Index	629,97	-0,5%	-6,0%	-16,6%	19,1%	-4,4%	12,3%
MG Base Metal Index	381,52	-0,5%	-4,3%	-13,0%	-12,6%	-23,2%	-17,3%
Rohöl Brent	88,05	-3,3%	-9,1%	-23,3%	17,9%	-9,2%	12,3%
Gold	1642,90	-1,5%	-6,1%	-10,6%	-7,7%	-13,8%	-9,8%
Silber	19,46	1,3%	1,6%	-10,7%	-14,1%	-20,6%	-16,4%
Aluminium	2177,50	-5,3%	-9,0%	-13,6%	-22,9%	-34,4%	-22,4%
Kupfer	7749,00	-1,3%	-4,3%	-13,9%	-13,7%	-21,8%	-20,4%
Eisenerz	98,52	-1,9%	-6,7%	-26,2%	-17,2%	-31,1%	-12,4%
Frachtraten Baltic Dry Index	1799	11,6%	40,7%	-27,6%	-59,2%	-19,8%	-18,9%
Devisenmärkte							
EUR/ USD	0,9644	-3,5%	-4,1%	-8,6%	-17,8%	-15,0%	-14,9%
EUR/ GBP	0,8940	2,8%	5,1%	3,9%	4,0%	7,0%	6,5%
EUR/ JPY	139,51	-2,7%	1,3%	-2,9%	8,7%	6,8%	7,0%
EUR/ CHF	0,9494	-0,8%	-1,3%	-7,0%	-12,5%	-9,0%	-8,1%
USD/ CNY	7,2025	3,0%	5,6%	7,6%	11,3%	14,1%	13,3%
USD/ JPY	144,05	0,4%	5,2%	5,4%	31,9%	25,3%	25,2%
USD/ GBP	0,9271	6,5%	9,4%	13,9%	26,5%	25,7%	25,6%

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



ZWISCHEN ALLEN STÜHLEN

Im letzten Bericht war hier die Rede von der Ruhe vor dem Sturm. Von der trügerischen Ruhe, die im Auge eines Sturms für wenige Minuten eintritt, bevor die andere Hälfte des Sturms umso heftiger loslegt. So scheint es leider zu sein, da der September einer der schlechtesten Monate der letzten zweieinhalb Jahre war.

Währenddessen sitzt Europa und ganz besonders der bisherige Exportweltmeister Deutschland sowohl politisch als auch wirtschaftlich zwischen allen Stühlen, weil wir die von uns zum weiteren Export zu veredelnden Rohstoffe, die bisher die Grundlage unseres Geschäftsmodells waren, nicht mehr preiswert oder teilweise gar nicht mehr bekommen.

Geographisch sitzen wir seit Ende des zweiten Weltkriegs sowieso zwischen den Weltmächten USA und Russland und mussten uns nun auf ein Neues deutlich zu den USA bekennen, nachdem wir vorher glaubten, wir könnten nur auf der Geschäftsgrundlage unserer „freiheitlichen Werte“ ein eigenes Modell etablieren, welches dauerhaft als selbständiger Block zwischen Ost und West existieren und uns internationales Gehör verschaffen könnte. Weit gefehlt, weil eine einheitliche Außenpolitik und vor allem militärische Stärke fehlen. Hierzu sagen Amerikaner: justice is nothing without enforcement!

Mittlerweile ist der Markt auf ein optisch preiswertes Niveau gefallen, was aber nicht heißt, dass eine Rezession, deren Ausprägung völlig unbekannt ist, bereits eingepreist wäre. So kam in den letzten Wochen öfter die Frage auf, ob ein KGV von 3 für eine etablierte Aktie nicht automatisch ein gutes Kaufargument ist. Meine spontane Antwort war, dass es sich bei einem KGV von 3 oder 4 eher um ein Warnsignal handelt, das mich erst einmal vorsichtig werden lässt.

Warum diese Vorsicht? Schauen wir uns zunächst übliche KGV-Bewertungen

an: Indizes wie S&P oder der nur für uns überaus wichtige DAX liegen seit Jahren im Schnitt um die 15 bis 20, bei Einzeltiteln hängt das Bewertungsniveau stark von der Branchenzugehörigkeit ab. Üblicherweise sind Technologie- und Pharmawerte mit KGV von über 25 dauerhaft am oberen Ende zu finden (hohe Margen, Oligopolstrukturen, längere Patentlaufzeiten oder technologische Vorteile).

Am anderen Ende finden wir mit i.d.R. hohem einstelligen KGV die Branchen Rohstoffe, Automobile und teilweise Chemie, weil sie zyklisch sind und wandelnden politischen und technischen Rahmenbedingungen unterliegen.

Aktuell werden einige deutsche Automobil-Aktien mit einem KGV von 3 oder 4 gehandelt. Dies liegt möglicherweise nicht nur an der Korrektur des Aktienmarktes, sondern daran, dass es völlig unklar ist, ob der deutsche Autobau mit seiner perfektionierten Verbrenner-Bauweise auch der Sieger des Rennens um die E-Mobilität sein wird. Hinzu kommen politische Fragen insbesondere um den größten Absatzmarkt China. Geopolitische Fragen mal außen vorgelassen, bleibt die industriepolitische Frage, ob China seinen E-Automarkt nicht für seine lokalen Champions wie BYD, Geely, Nio und Co. „reserviert“, um das Konsumentengeld im Land zu behalten. Bekommen die deutschen Konzerne überhaupt genug Rohstoffe, um Batterien und Autos en gros zu produzieren und weiterzuverkaufen? Klar ist, dass bei diesem niedrigen KGV null Wachstum eingepreist ist.

Übrigens wird auch K&S aktuell zu einem KGV von 2 gehandelt, weil die Firma abhängig von billiger Energie (auch Gas aus Russland) ist und steigende Düngerpriese nicht dauerhaft sein dürften. „Muss“ man K&S nach einem Rückgang von 45% in fünf Monaten deshalb kaufen? Vielleicht will uns ein KGV von 2 nur sagen, dass dieses kostenintensive Geschäftsmodell unter den aktuellen Bedingun-

gen vielleicht nur noch 2 Jahre (oder gar nur 2 Quartale?!) existieren kann. Daher ist bei Empfehlungen, die auf linearer Extrapolation der Vergangenheit beruhen, meist Vorsicht geboten.

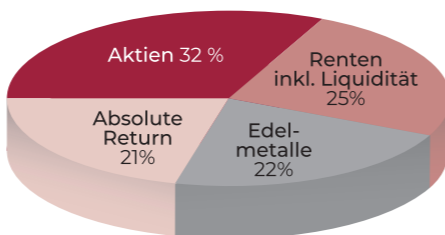
FONDSENTWICKLUNG

Die Assella-Fonds standen im 3. Quartal dieses Jahres weiterhin unter Druck.

So hat der Assella Value Invest weitere 3,1% verloren und steht seit Jahresanfang bei -10,4%, wozu die größte vorhandene Position, ein Gold-ETF mit 9,3% Gewicht, in Verbindung mit Silber und Platin trotz einer Schwächephase im September den größten positiven Beitrag lieferte.

Auch das optionsbasierte Sicherungskonzept des Athena UI Fonds hat mit 4% seit Jahresanfang einen deutlich positiven Performance-Betrag geliefert.

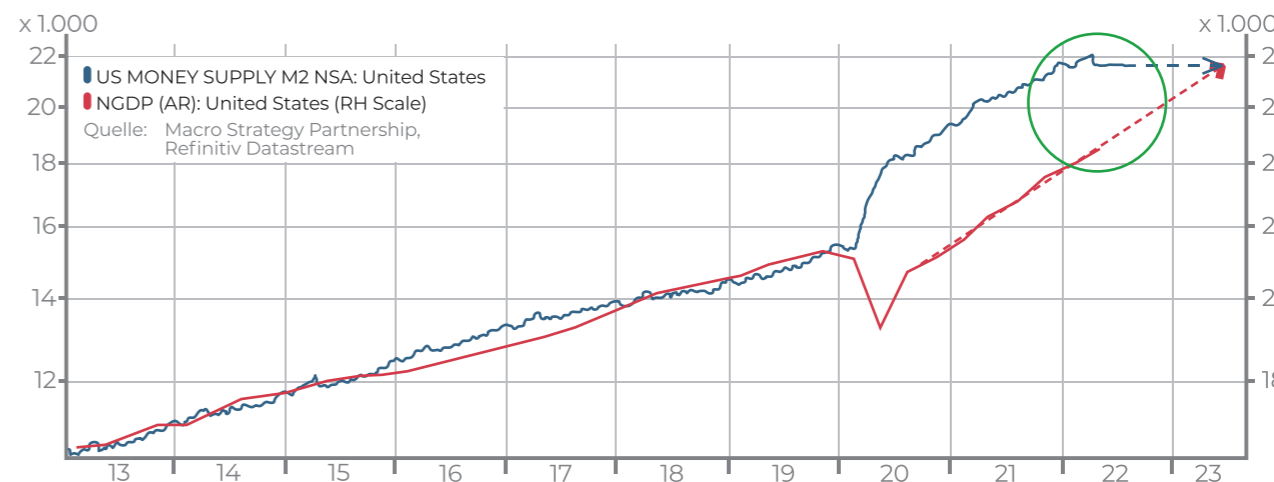
Die Vermögensaufteilung im Assella Value Invest per 30.09. stellt sich so dar:



Im Assella Alpha Family liegt die Aktienquote mit 82% recht niedrig, nachdem wir Anfang August die Aktienquote erneut reduziert hatten, als sich das Ende der Bärenmarktrallye abzeichnete.

Die Wertentwicklung per 30.09. beträgt seit Jahresanfang -20,3% nach Ausschüttung, was angesichts der im Juli stattgefundenen Rallye ein ernüchternder Wert ist.

Warum haben wir nicht noch mehr Kasse angeschafft? Weil die Kasse komplett von der hohen Inflation entwertet wird und keine Chance zur Erzielung syste-



Grafik 1 | US-Geldmengen (in blau) und das nominale BSP (Gütermenge)

matischer Risikoprämien wie Dividenden, Zinsen und Kursgewinnen bietet. Um es mit André Kostolany zu sagen: Wer die Aktien nicht hat, wenn sie fallen, der hat sich auch nicht, wenn sie steigen.

Zur Großwetterlage an den Märkten: Wer sich fragt, warum die US Notenbank so aggressiv vorgeht und unbedingt eine inverse Zinskurve (das „kurze“ Ende liegt höher als das „lange“) will, der möge sich Graphik 1 anschauen. Die Überschussliquidität, die die Fed in den beiden Corona-Jahren geschaffen hat, ist noch deutlich höher als die in Europa, was die konsequente Vorgehensweise erklärt. Dies dürfte relativ gut für die Geldwertstabilität und damit mittelfristig auch für die Aktienmärkte sein, weil der Zinsdruck bald nachlassen dürfte. Dies liegt auch darin begründet, dass die US-Zinskurve schon leicht invers ist: 2-jährige Anleihen rentieren bei ca. 4,3% p.a. und 10-jährige bei rd. 3,9%.

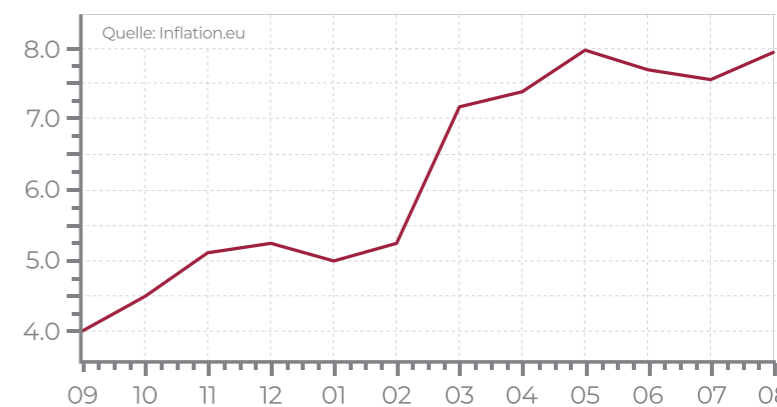
Gegen Ende dieses Berichts möchten wir Ihnen wieder die vereinbarte Benchmark, den deutschen Verbraucherpreisindex (VPI), abbilden. Der letzte offiziell verfügbare August-Wert steht wie vor

3 Monaten unverändert hoch bei 7,9% Preiserhöhung im Jahresvergleich, aber für September wurden vom Statistischen Bundesamt bereits 10% avisiert. Die Inflation dürfte sich wegen der Zweit- und Drittrundeneffekte als längerfristiger Begleiter etablieren.

Es sind weder die Zinssteigerungen zur Ruhe gekommen noch haben die Risikoaufschläge im Anleihen-Bereich aufgehört, sich auszuweiten. Daher bleiben wir vorsichtig, stehen aber mit unseren Aktien bereit, von einer Erholung des Aktienmarktes zu profitieren.

Denn letztlich wird es wieder so sein, dass sowohl das Ende der Zinserhöhungen als auch als auch die Rezession schneller als gedacht kommen und sich sofort die Frage stellt, welche Aktien und Anlageklassen anschließend den weitesten Aufschwung nehmen können. Spätestens dann gilt es, wieder voll investiert zu sein, um das „Schmerzengeld“ (heute die Schmerzen, später das Geld) kassieren zu können.

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