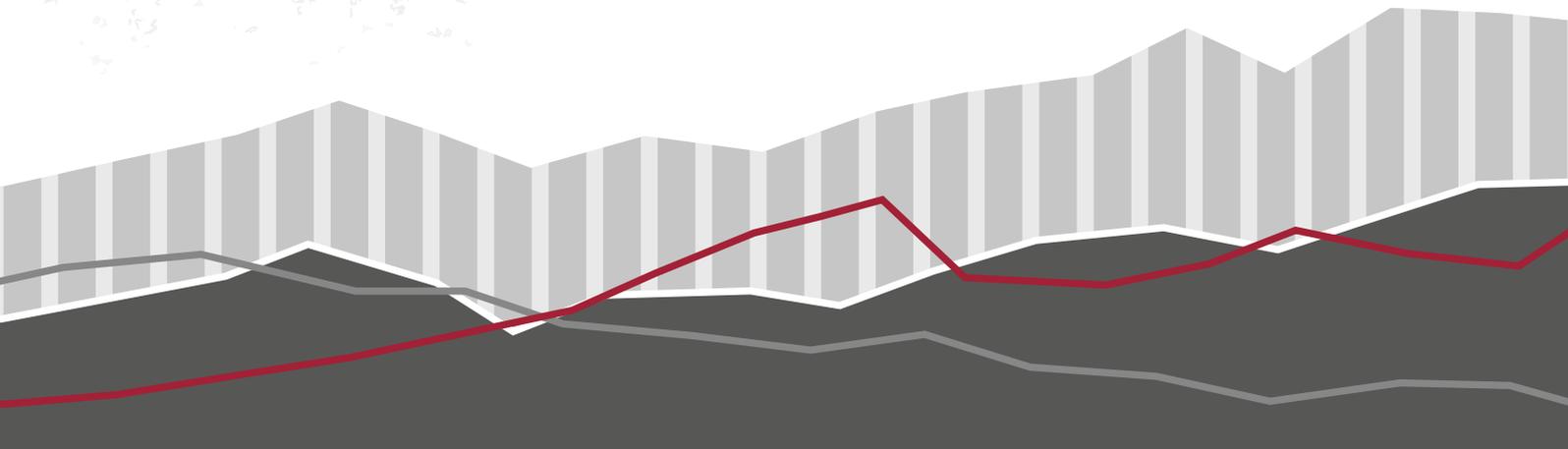


assella

persönlich | vertraut | transparent

QUARTALSBERICHT III/2023



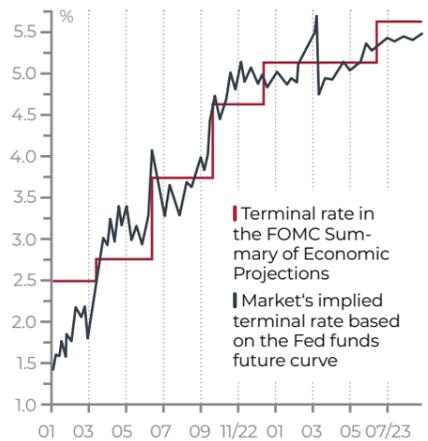
HIGHER FOR LONGER

Das dritte Quartal und insbesondere der September werden auch in diesem Jahr ihrem schlechten Ruf gerecht, nicht zuletzt wegen der immer noch steigenden Zinsen, die der Politik der Notenbanken und ihrer Kommunikation zuzuschreiben sind. Während die EZB jüngst einen weiteren Zinsschritt von 25 Basispunkten machte, hat die US-Notenbank Fed trotz einer Zinspause weitere Zinsschritte angedeutet, so dass wir „länger oben“ bleiben.

Was in diesem Zusammenhang am bedeutendsten ist: Die langen Laufzeiten sind weiter gestiegen und bieten inzwischen eine optisch akzeptable Alternative zu Aktien. So hat sich die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen von zuletzt 2,4% auf 2,8% erhöht, und bei den 10-jährigen US-Staatsanleihen war der Anstieg von 3,8% auf 4,7% noch stärker.

Die Grafik 1 zeigt, dass die Erwartungen der Marktteilnehmer (blaue Linie) systematisch der von der Fed veröffentlichten Zielrendite hinterherlaufen, die wie die sprichwörtliche Karotte (rote Linie) davor hergetragen wird.

Angesichts der stark gewachsenen Geldmenge, die hier neutralisiert werden soll, und des Bemühens um eine real positive Anleihenrendite in den USA sind die Zinserhöhungen verständlich, aber gleichzeitig gefährden sie sowohl eine prosperierende Konjunktur als auch den Aktienmarkt. Ist die Fed bereit, die Konjunktur der Fiskal- und Geldpolitik zu opfern?



Grafik 1 | US terminal rate expectations



Grafik 2 | 20 Year Stock Market Return Differential, Largest Stocks Minus Smallest Stocks

Im letzten Bericht hatten wir die enorme Dominanz des Aktienmarktes durch die „glorreichen 7“ (Technologiewerte) thematisiert. Dazu sei einer der von uns präferierten langfristigen Charts präsentiert, der die relative Outperformance der hochkapitalisierten Aktien (Top 10%) im Vergleich zu den kleinsten 10% der Aktien für die letzten 80 Jahre zeigt.

Der Chart macht deutlich, dass die Outperformance der „Großen“ so stark ist wie seit 25 Jahren nicht mehr. Nun kann der Markt diesen Trend zwar noch deutlich länger übertreiben als von uns erwartet, aber es ist offensichtlich, dass vermeintliche Exzesse dieser Art immer wieder eine deutliche Korrektur nach unten erfahren. Während dieser Korrekturen wird viel Geld derjenigen vernichtet werden, die solche Trends extrapolieren und nicht rechtzeitig umschichten.

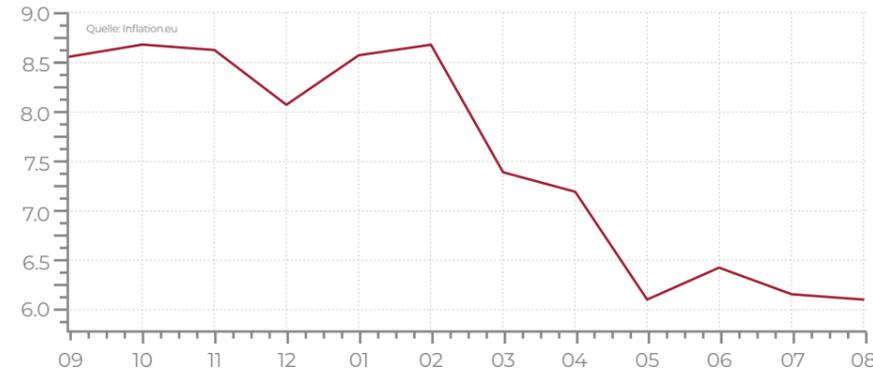
Immerhin haben wir im dritten Quartal dieses Jahres eine Korrektur des NASDAQ und des S&P 500 gesehen, die der Anfang einer „Normalisierung“ der Wertentwicklungen sein könnten. Fachleute sprechen hier von „Mean Reversion“, d.h. der regelmäßigen Rückkehr zum Durchschnittswert.

Werfen wir einen konjunkturbezogenen Blick in die Zukunft; was erwartet der Geldmarkt für die Zinsentwicklung in den beiden westlichen Wirtschaftsblöcken?

Während „higher for longer“ in den USA auch von den Marktteilnehmern erwartet wird, ist diesseits des Atlantiks eher eine Rezession eingepreist, die in realen Preisen auch in Deutschland bereits sichtbar geworden ist. Insgesamt ist dies ein sehr verhaltener Ausblick auf die nächsten 15 Monate.



Grafik 3 | While the US to the upside in Q3, European economy already flirts with a recession



Grafik 4 | VPI Inflation Deutschland (Jahresbasis) - letzte 12 Monate

FONDSENTWICKLUNG

In diesem schwierigen Umfeld haben sich unsere beiden Assella-Fonds relativ gut gehalten. Der **Assella Value Invest** hat sowohl absolut (+0,7%) als auch relativ etwas Boden gutmachen können und liegt seit Jahresanfang bei einer Wertentwicklung von **+0,1%**.

Bei der Vermögensaufteilung waren wir vorsichtiger und haben Aktien reduziert und dafür die quantitativ ausgerichteten Produkte (Alternative Investments) etwas ausgebaut. Diese beiden Anlageklasse waren zusammen mit den Anleihen auch für den positiven Effekt verantwortlich und konnten weitere leichte Rückgänge bei den Edelmetallen auffangen. Per 30.09. stellt sich der Fonds so dar (siehe unten).

Im **Assella Alpha Family** hat sich die Umschichtung auf höherkapitalisierte Werte im dritten Quartal ausgezahlt. Im Gegensatz zu den großen Indizes hat der Fonds absolut zugelegt (+0,7%) und liegt seit Jahresanfang bei einer Wertentwicklung von **+2,1%**.

Dieses Ergebnis ist auch auf die Allokation zurückzuführen, wo wir mit einer Aktienquote von rd. 85% etwas zurückhaltender waren.

Gegen Ende auch dieses Berichts möchten wir Ihnen die vereinbarte Benchmark, den deutschen Verbraucherpreisindex (VPI), abbilden. Der letzte offiziell verfügbare Wert für den August wurde mit 6,1% Preiserhöhung im Jahresvergleich angegeben, was im Rahmen der Erwartungen lag. Für den September wurde vom Statistischen Bundesamt bereits eine deutlich niedrige Inflation von 4,5% avisiert, die zu den verhaltenen Konjunkturaussichten passt.

Zur **Großwetterlage** an den Märkten: Das vierte Quartal könnte etwas herausfordernd werden, falls die Zinsen weiter steigen. Deutschland befindet sich in einer technischen Rezession und China scheint als Konjunkturlokomotive aus politischen und binnenwirtschaftlichen

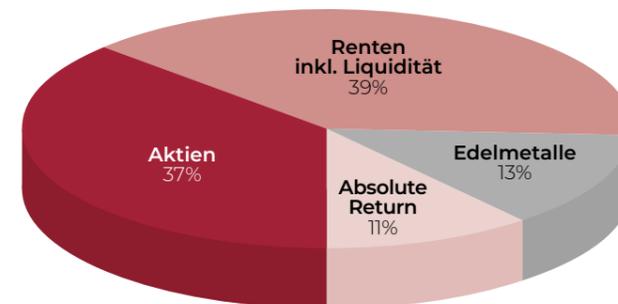
(Immobilienmarkt!) Gründen auszufallen, so dass wieder einmal sehr viel von den USA abhängt, zu deren Lage und Zinssichten wir uns oben geäußert haben. Wenn die Zinsen aber innehalten oder gar fallen sollten, wäre dies eine gute Chance für risikobewusste Marktteilnehmer.

Ob und wann wir die Aktienquoten der beiden Assella-Fonds aufstocken, ist von dieser Gemengelage und der Verfassung des Aktienmarktes abhängig.

In der Zwischenzeit nutzen wir weitere Gelegenheiten am Rentenmarkt, um das Rendite/Risiko-Profil zu verbessern. Inzwischen haben über 83% der Anleihen eine Restlaufzeit von maximal 5 Jahren, um die möglichen Kursverluste im Falle einer weiteren Parallelverschiebung der Zinskurve nach oben zu verringern. Die durchschnittliche Endfälligkeitsrendite liegt bei gut 4% mit einer Duration von 3,2 Jahren.

Es wird wohl erst das Ende der Zinserhöhungen erreicht sein müssen, bis sich die Erhöhung der risikotragenden Assets lohnen 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 28.09.23



	Stand	Veränderung zum				
	28.09.2023	21.09.2023	25.08.2023	27.06.2023	27.09.2022	30.12.2022
	12.08	-1 Woche	-1 Monat	-3 Monate	-12 Monate	YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	33550	-1,5%	-2,3%	-1,1%	15,2%	1,2%
S&P 500	4317	-0,3%	-2,0%	-1,4%	18,4%	12,4%
Nasdaq	13093	-1,0%	-3,7%	-3,4%	20,9%	25,1%
Russell 2000	1779	-0,2%	-4,0%	-3,8%	7,0%	1,0%
DAX	15197	-2,4%	-2,8%	-4,1%	25,2%	9,1%
MDAX	25509	-4,0%	-5,5%	-5,1%	14,2%	1,6%
TecDAX	2970	-1,3%	-3,7%	-4,1%	11,9%	1,7%
EuroStoxx 50	4124	-2,1%	-2,6%	-4,2%	23,9%	8,7%
Stoxx 50	3895	-1,5%	-0,7%	-1,1%	17,1%	6,7%
SMI (Swiss Market Index)	10843	-2,2%	-1,0%	-2,7%	7,1%	1,1%
FTSE 100	7545	-1,7%	2,8%	1,1%	8,0%	1,3%
Nikkei 225	31873	-2,1%	0,8%	-2,0%	19,9%	22,1%
Brasilien BOVESPA	114327	-1,6%	-1,3%	-2,7%	5,5%	4,2%
Russland RTS	1005	1,7%	-3,7%	-2,2%	-4,6%	3,6%
Indien BSE 30	65558	-1,0%	1,0%	3,4%	14,8%	7,8%
China CSI 300	3690	0,5%	-0,5%	-4,1%	-5,2%	-4,7%
MSCI Welt	2841	-1,6%	-2,4%	-2,8%	18,2%	9,1%
MSCI Welt SRI	2754	-2,1%	-3,0%	-12,8%	19,6%	11,4%
MSCI Emerging Markets	948	-0,8%	-2,3%	-4,7%	6,3%	-0,8%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	128,64	-96	-346	-552	-850	-429
Bobl-Future	115,26	-60	-30	-67	-325	-49
Schatz-Future	104,87	-3	-13	-5	-177	-55
3 Monats Euribor	3,97	7	32	58	274	208
3M Euribor Future, Dez 2023	4,00	-1	11	0	64	39
3 Monats \$ Libor	5,65	-1	-2	12	201	88
Fed Funds Future, Dez 2023	5,42	-2	-6	9	100	78
10-jährige US Treasuries	4,63	15	39	87	67	80
10-jährige Bunds	2,91	19	38	54	66	34
10-jährige Staatsanl. Japan	0,77	4	12	40	52	36
10-jährige Staatsanl. Schweiz	1,16	8	17	23	-32	-45
US Treas 10Y Performance	561,05	-0,9%	-2,6%	-5,8%	-1,6%	-3,2%
Bund 10Y Performance	526,37	-0,7%	-2,0%	-3,0%	-2,0%	0,2%
REX Performance Index	428,95	0,1%	-0,9%	-1,5%	-2,3%	-0,8%
IBOXX AA, €	3,97	8	22	28	50	38
IBOXX BBB, €	4,80	9	21	20	9	10
ML US High Yield	9,01	19	34	28	-53	3
Wandelanleihen Exane 25	6620	0,0%	0,0%	0,0%	6,4%	0,0%
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	618,30	1,0%	5,7%	15,8%	2,9%	1,3%
MG Base Metal Index	376,16	-0,7%	-2,0%	-1,5%	4,0%	-10,1%
Rohöl Brent	96,07	3,0%	13,6%	33,0%	11,4%	13,1%
Gold	1874,20	-2,4%	-1,6%	-2,1%	14,6%	3,2%
Silber	22,63	-3,0%	-6,1%	-0,9%	21,9%	-4,7%
Aluminium	2203,75	1,5%	4,3%	2,1%	5,3%	-6,2%
Kupfer	8056,50	-0,9%	-3,2%	-3,9%	8,5%	-3,7%
Eisenerz	120,84	-0,7%	11,7%	7,3%	22,4%	8,6%
Frachtraten Baltic Dry Index	1752	11,7%	62,2%	48,1%	-3,0%	15,6%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,0537	-0,9%	-2,5%	-3,8%	9,3%	-1,2%
EUR/ GBP	0,8640	-0,4%	0,7%	0,6%	-3,2%	-2,6%
EUR/ JPY	157,26	-0,1%	-0,3%	0,1%	12,9%	11,8%
EUR/ CHF	0,9661	0,3%	1,0%	-1,3%	1,7%	-1,9%
USD/ CNY	7,3036	-0,1%	0,1%	1,1%	1,8%	5,8%
USD/ JPY	149,64	1,4%	2,2%	3,9%	3,4%	14,1%
USD/ GBP	0,8203	0,8%	3,0%	4,5%	-11,6%	-1,3%

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.