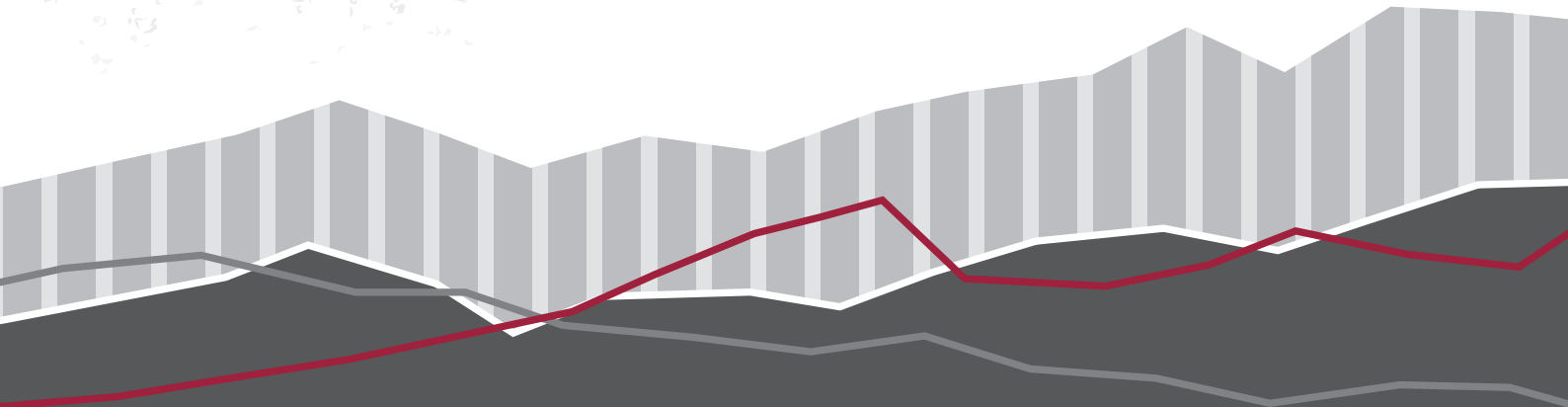


# assella

persönlich | vertraut | transparent

QUARTALSBERICHT IV/2022



DIE SCHULDEN VON HEUTE SIND DIE GEWINNE VON MORGEN!

Wir haben im letzten Jahr einige Krisen erlebt und es war oft von einer „Zeitenwende“ die Rede. Dies mag in dem Sinne stimmen, als dass der Status quo, der seit dem Fall des Eisernen Vorhangs 1989/1990 galt, im Jahr 2022 sein Ende gefunden hat. Zum einen dadurch, dass es in Europa einen heißen Krieg zweier Nachbarn gegeben hat (die Annexion der Krim im Jahre 2014 als Vorspiel außen vorgelassen).

Zum anderen dadurch, dass Geld wieder einen positiven Preis hat, den Zins. Immerhin galt die Pervertierung von Null- bzw. Negativzinsen durch die führenden Notenbanken der Welt fast ein Jahrzehnt lang.

Letzteres ist für alle Wirtschaften entscheidend, weil der (vorgezogene) Konsum und das Investieren inzwischen wieder Opportunitätskosten hat und ein vermeintlich „sicherer Zins“ von Staatsanleihen existiert. Unglücklicherweise wird diese „Grundverzinsung“ allerdings durch zweistellige Inflationsraten entwertet, die die Notenbanken durch ihre willfährige Zins- und Geldpolitik selbst hervorgerufen haben. Und nun die Geister, die sie riefen, so leicht nicht mehr loswerden.

Aber es gibt einen Mechanismus in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR), der uns optimistisch sein lässt, dass nach einem deflationären Jahr mit fallenden Aktien-, Anleihen- und Rohstoffpreisen das schlimmste bereits vorbei sein könnte. Auf diesen Mechanismus haben wir bereits vor über einem Jahr hingewiesen, und er besagt, dass den

neuen Schulden von Staaten und Unternehmen auf der anderen Seite der Bilanz neue Vermögenswerte entgegenstehen MÜSSEN, auch wenn man Sickerverluste wie Inflation, Steuern, Sparen und einige „bedürftige Bankbilanzen“ abzieht. Dies macht die Grafik 1 deutlich.

Aus den roten Blöcken privater und öffentlicher Neuverschuldung werden im privaten Sektor die Einnahmenüberschüsse in Form der grünblauen Blöcke. Dieser Zusammenhang läuft bezeichnenderweise unter dem Begriff ‚Saldenmechanik‘, was bedeutet, dass diese Ausgaben und Einnahmen so eng korrespondieren wie die beiden Seiten einer Bilanz.

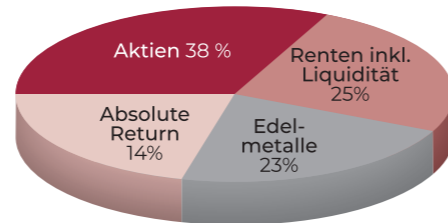
Dies heißt im Klartext, dass die (Staats-) Schulden von heute die privaten Profite von morgen sein werden! Oder banal ausgedrückt: das viele Geld muss einfach irgendwohin und davon profitieren auch die von uns bevorzugten Anlageklassen.

Und da außer dem Zinsanstieg keine konzertierten Aktionen der Notenbanken zur Reduzierung der Überschussliquidität (für Details siehe letzter Quartalsbericht) existieren, bleiben wir für die Aktien und Immobilien trotz aller Volatilität verhalten optimistisch. Sobald die Zinserhöhungen ein Ende gefunden haben werden, dürfte es zu schnellen Erholungen am Aktienmarkt kommen. Die ersten Börsentage geben hierzu einen kleinen Vorgeschmack, auch wenn es sich hierbei zunächst eher um saisonale Effekte handeln sollte.

FONDSENTWICKLUNG

In diesem Umfeld haben sich unsere beiden Assella-Fonds erholt, der Assella Value Invest recht deutlich und der Assella Alpha Family relativ etwas weniger stark.

So hat der **Assella Value Invest** im 4. Quartal **3%** zugelegt, wofür vor allem zwei Effekte verantwortlich waren: die steigenden Aktienmärkte in den sechs Wochen ab Mitte Oktober und die Edelmetalle. Beide Anlageklassen waren relativ hoch gewichtet, wie folgende Vermögensaufteilung per 31.12. zeigt:



Für das gesamte Jahr 2022 stehen **-7,7%** zu Buche, was angesichts der multiplen Krisenherde einigermaßen akzeptabel erscheint.

Im **Assella Alpha Family** wurde Anfang des 4. Quartals die Aktienquote von damals 82% auf aktuell 92,6% deutlich nach oben gezogen. Dies ist vor allem für die „fetten“ Tage wie den 11. November wichtig, wenn die Veröffentlichung makroökonomischer Zahlen für größere Ausschläge sorgt. Wer solche Tage verpasst, läuft meist der Musik für den Rest des Jahres hinterher.

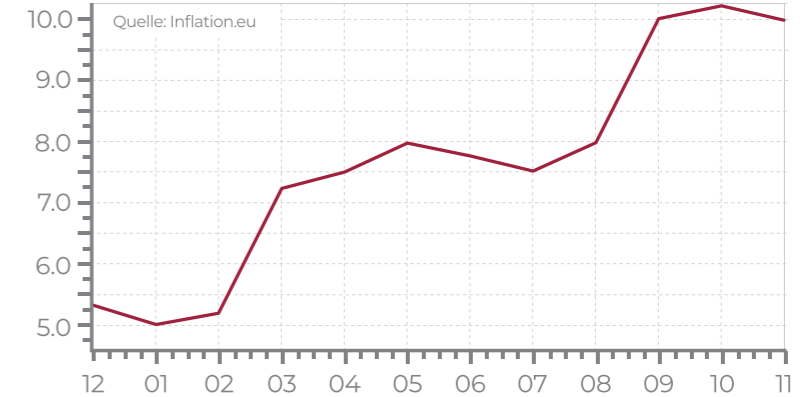
Der Alpha Family konnte im 4. Quartal **3,5%** zulegen und weist für das gesamte Jahr 2022 eine Wertentwicklung von **-17,6%** aus.

Erfreulicher als die Wertentwicklungen ist die Tatsache, dass die bei der Auflage avisierte Ausschüttung von rd. 4% p.a. in beiden Fonds erneut realisiert werden kann, auch wenn das Geschäftsjahresende der Fonds erst am 31.03.23 liegt. Die 4% sind deutlich besser als der Großteil der festverzinslichen Landschaft im Euroraum.

Zur **Großwetterlage** an den Märkten: Die Aktienmärkte sind mittlerweile nicht nur optisch preiswert, sondern auch am geschätzten KGV für die nächsten 12 Monate gerechnet. Nachfolgend der Bewertungs-Chart des Stoxx Europe 600 (die 600 größten europäischen Aktien) vom Dezember; hier ist die Bewertung niedriger gewesen als im März 2020, was wir bemerkenswert finden.

Gründe dafür dürften der Ukraine-Krieg und die geopolitische Schwäche Europas sein. In dieser Bewertung könnte die Rezession, deren Ausprägung naturgemäß unbekannt ist, bereits zu einem Gutteil eingepreist sein.

Gegen Ende dieses Berichts möchten wir Ihnen nochmals die vereinbarte Benchmark, den deutschen Verbraucherpreisindex (VPI), abbilden. Der letzte offiziell verfügbare November-Wert steht bei



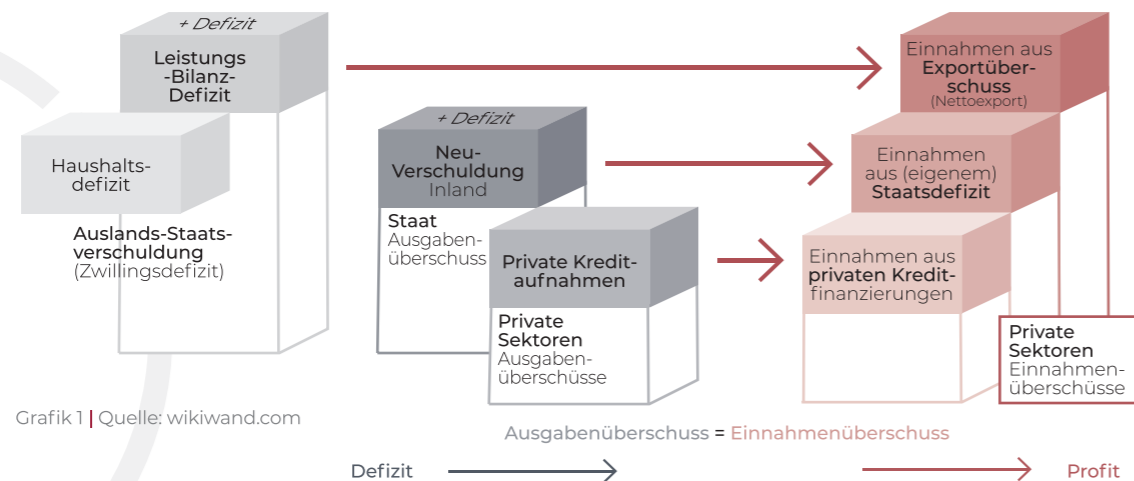
Grafik 3 | VPI Inflation Deutschland (Jahresbasis) – letzte 12 Monate

10,05% Preiserhöhung im Jahresvergleich nach dem Höchstwert von 10,4% im Oktober; jedoch wurden für Dezember vom Statistischen Bundesamt bereits deutlich niedrigere 8,6% Inflation avisiert.

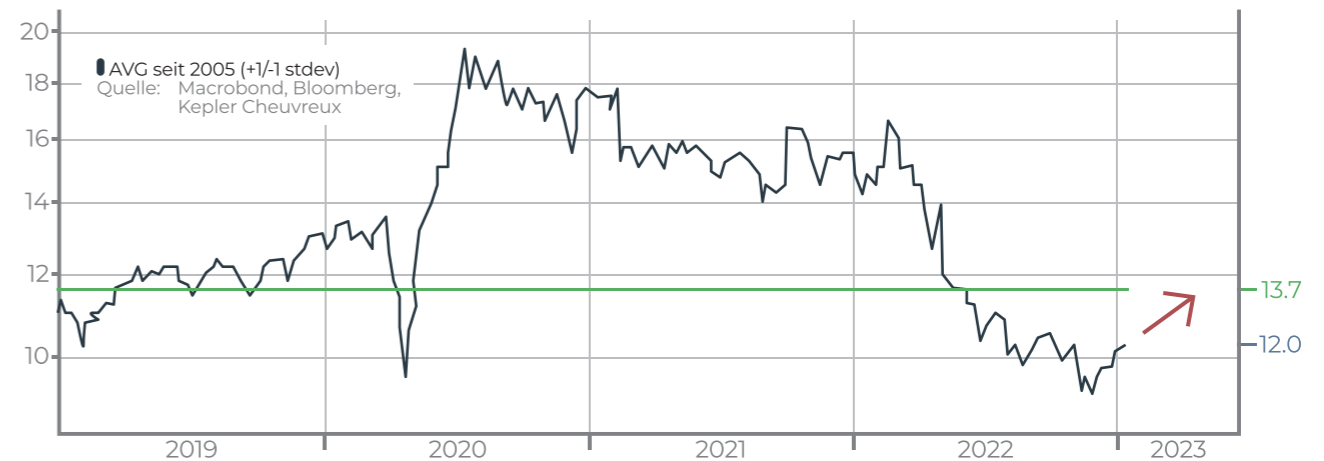
Dies verdeutlicht die selbstregulierenden Kräfte des Marktes, weil die rezessiven Tendenzen selbst in heißlaufenden Märkten wie dem Energiemarkt automatisch für eine gewisse Abkühlung sorgen, so dass die Notenbanken vermutlich etwas eher mit ihren Zinserhöhungen aufhören können.

Noch sind die Zinssteigerungen am kurzen Ende der Zinskurve offenbar nicht zur Ruhe gekommen, doch die Risikoaufschläge im Anleihen-Bereich haben bereits aufgehört, sich auszuweiten. Daher stehen wir mit unseren Anleihen und Aktien bereit, von einer Entspannung der Situation zu profitieren.

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



Grafik 1 | Quelle: wikiwand.com



Grafik 2 | geschätztes KGV für 2023 des Stoxx Europe 600 inkl. Durchschnitt seit 2005

# ÜBERBLICK ÜBER DIE MARKTDATEN

Quelle: Konjunktur & Strategie' der M.M. Warburg & Co Bank AG vom 12.01.23



	Stand	Veränderung zum				
	05.01.2023 17:08	29.12.2022 -1 Woche	02.12.2022 -1 Monat	04.10.2022 -3 Monate	04.01.2022 -12 Monate	30.12.2022 YTD
<b>Aktienmärkte</b>						
Dow Jones	32883	-1,0%	-4,5%	8,5%	-10,6%	-0,8%
S&P 500	3831	-0,5%	-5,9%	1,1%	-20,1%	-0,2%
Nasdaq	10339	-1,3%	-9,8%	-7,5%	-33,8%	-1,2%
Russell 2000	1756	-0,6%	-7,2%	-1,1%	-22,6%	-0,3%
DAX	14447	2,7%	-0,6%	14,0%	-10,6%	3,8%
MDAX	26682	4,9%	1,9%	13,5%	-24,9%	6,2%
TecDAX	3005	1,7%	-4,2%	6,1%	-21,6%	2,9%
EuroStoxx 50	3968	3,1%	-0,3%	13,9%	-9,2%	4,6%
Stoxx 50	3771	1,9%	-0,9%	9,4%	-2,4%	3,3%
SMI (Swiss Market Index)	11070	2,0%	-1,1%	4,5%	-14,2%	3,2%
FTSE 100	7648	1,8%	1,2%	7,9%	1,9%	2,6%
Nikkei 225	25821	-1,0%	-7,0%	-4,3%	-11,9%	-1,0%
Brasilien BOVESPA	107164	-2,3%	-4,3%	-7,8%	3,5%	-2,3%
Russland RTS	941	0,4%	-15,1%	-14,5%	-42,0%	-3,1%
Indien BSE 30	60353	-1,3%	-4,0%	3,9%	0,8%	-0,8%
China CSI 300	3969	2,9%	2,5%	4,3%	-19,3%	2,5%
MSCI Welt	2624	0,5%	-4,0%	4,5%	-19,2%	0,8%
MSCI Welt SRI	2483	-0,1%	-5,3%	-7,6%	-23,4%	0,4%
MSCI Emerging Markets	974	1,8%	0,0%	9,0%	-21,1%	1,9%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>						
Bund-Future	136,47	248	-542	-515	-3434	354
Bobl-Future	116,93	75	-358	-423	-1620	118
Schatz-Future	105,64	9	-126	-191	-641	22
3 Monats Euribor	2,17	27	77	151	274	28
3M Euribor Future, Dez 2022	3,37	-18	46	0	369	-24
3 Monats \$ Libor	4,79	3	6	105	457	2
Fed Funds Future, Dez 2022	4,72	11	21	-9528	395	8
10-jährige US Treasuries	3,75	-8	25	14	208	-8
10-jährige Bunds	2,32	-14	47	44	245	-24
10-jährige Staatsanl. Japan	0,43	-2	18	20	35	2
10-jährige Staatsanl. Schweiz	1,43	-12	39	46	152	-18
US Treas 10Y Performance	584,80	0,9%	-1,5%	-0,5%	-15,0%	0,9%
Bund 10Y Performance	539,12	1,7%	-3,4%	-2,8%	-18,2%	2,6%
REX Performance Index	432,17	-0,1%	-2,6%	-2,9%	-11,7%	-0,1%
IBOXX AA, €	3,39	-14	41	20	290	-20
IBOXX BBB, €	4,48	-16	37	1	357	-22
ML US High Yield	8,75	-24	26	-41	379	-23
Wandelanleihen Exane 25	6620	0,0%	-1,8%	5,3%	-19,6%	0,0%
<b>Rohstoffmärkte</b>						
S&P Commodity Spot Index	571,24	-5,2%	-6,6%	-11,0%	0,0%	-6,4%
MG Base Metal Index	408,93	-2,1%	-1,4%	10,2%	-11,1%	-2,2%
Rohöl Brent	78,64	-4,5%	-8,3%	-14,4%	-1,8%	-7,4%
Gold	1829,21	0,9%	2,2%	6,1%	0,8%	0,7%
Silber	24,15	0,6%	4,2%	14,1%	5,0%	1,7%
Aluminium	2231,75	-6,0%	-11,3%	-4,8%	-21,1%	-5,0%
Kupfer	8236,00	-2,1%	-2,3%	5,6%	-15,9%	-1,5%
Eisenerz	115,35	3,9%	7,4%	21,2%	-4,6%	3,7%
Frachtraten Baltic Dry Index	1176	-22,4%	-11,2%	-36,9%	-48,5%	-22,4%
<b>Devisenmärkte</b>						
EUR/ USD	1,0525	-1,2%	-0,1%	6,4%	-6,7%	-1,3%
EUR/ GBP	0,8852	0,0%	3,2%	1,4%	6,1%	-0,2%
EUR/ JPY	140,81	-1,0%	-0,4%	-1,7%	7,3%	0,1%
EUR/ CHF	0,9855	0,2%	0,2%	0,9%	-4,8%	0,1%
USD/ CNY	6,8800	-1,3%	-2,5%	-3,3%	7,9%	-0,3%
USD/ JPY	132,63	-0,3%	-1,3%	-8,0%	14,2%	1,1%
USD/ GBP	0,8412	1,4%	2,8%	-4,1%	14,0%	1,2%

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.