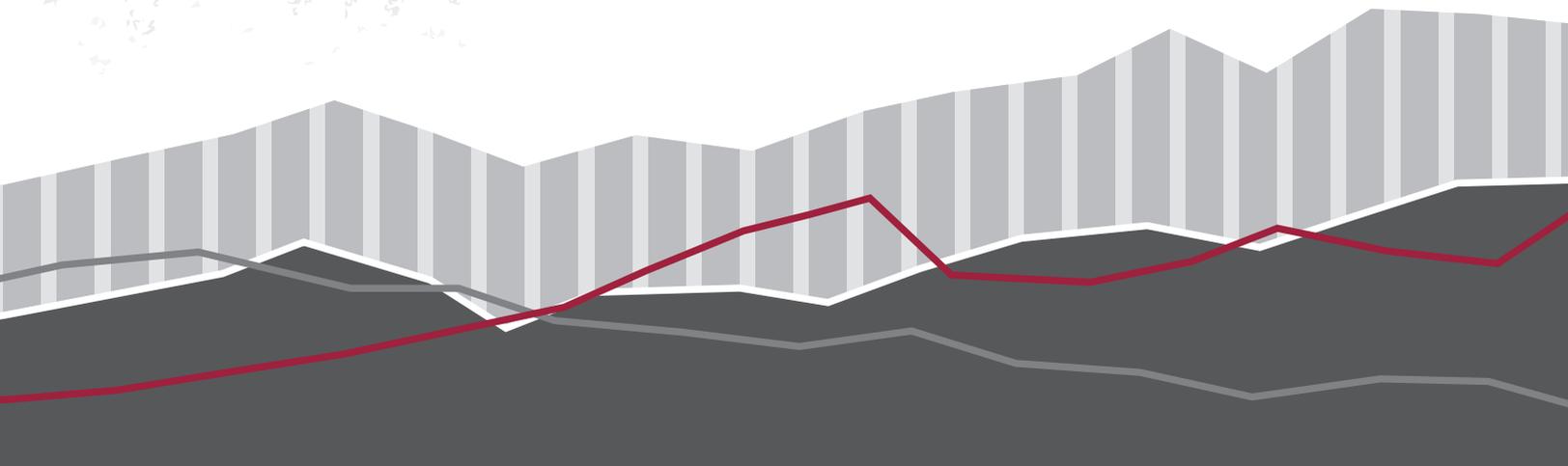


assella

persönlich | vertraut | transparent

QUARTALSBERICHT IV/2023



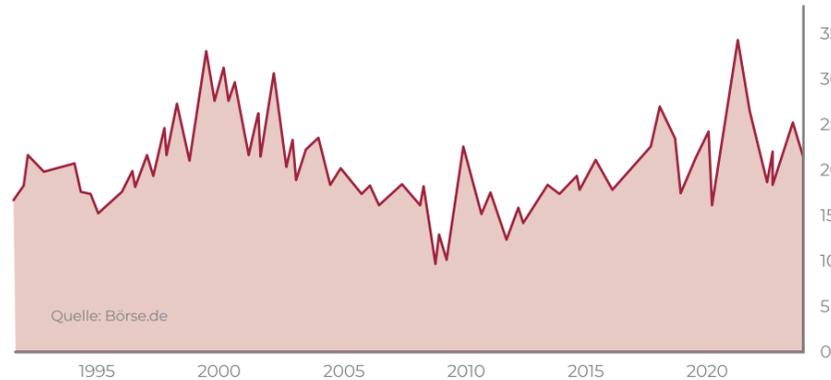
ENDE GUT, ALLES GUT?

Wir haben im letzten Jahr Einiges an Unannehmlichkeiten erlebt: Zinsen, die schneller und höher steigen als erwartet, kriegerische Auseinandersetzungen und rezessive Tendenzen.

Dennoch haben wir an den Aktien- und Rentenmärkten im Dezember eine klassische Jahresendrallye erlebt, die für Manches entschädigt hat. So ist der NASDAQ allein im Dezember um 5% und der S&P 500 um 3,8% gestiegen. Und auch der DAX hat sich mit 3,4% im letzten Monat hervor getan, so wie er es in Haussephasen öfters tut.

Ist damit der Weg für ein unbeschwerliches Börsenjahr 2024 frei? Grundsätzlich schon, wenn da nicht die sich weiter verknappende Liquidität wäre. Die Notenbanken drehen das Rad der überbordenden Liquidität der letzten Jahre entschlossen zurück, und dies nicht nur durch die Erhöhung der Leitzinsen, sondern auch durch die sog. Repo-Geschäfte mit den Banken, die sozusagen die Feinststeuerung im Hintergrund darstellen. Da die USA bereits seit 2006 die Geldmenge M3 nicht mehr veröffentlicht (ein Schelm, wer Böses dabei denkt), sei das Aggregat M2 gezeigt (siehe unten).

Weil aber die Geldmenge zwischen 2020 und 2022 wegen der Covid-Rezession massiv ausgeweitet wurde, fällt der Rückgang von bisher rd. USD 1.000 Mrd. nicht



Grafik 2 | KGV des S&P 500 über die letzten 33 Jahre

so stark ins Gewicht wie erwartet, wie die Grafik 1 zeigt. Daher scheint von dieser Seite kein Gegenwind zu bestehen.

Was könnte im Jahre 2024 noch schiefgehen? Eine mögliche Rezession in den USA – in realen Preisen gemessen – dürfte den Aktien-Enthusiasmus hüben wie drüben deutlich dämpfen. Aufgrund des längeren Zinsanstiegs und der dadurch angepassten Zins- und Konjunktur-Erwartungen der Marktteilnehmer erscheint jedoch eine größere Reaktion aus diesem Grunde als unwahrscheinlich.

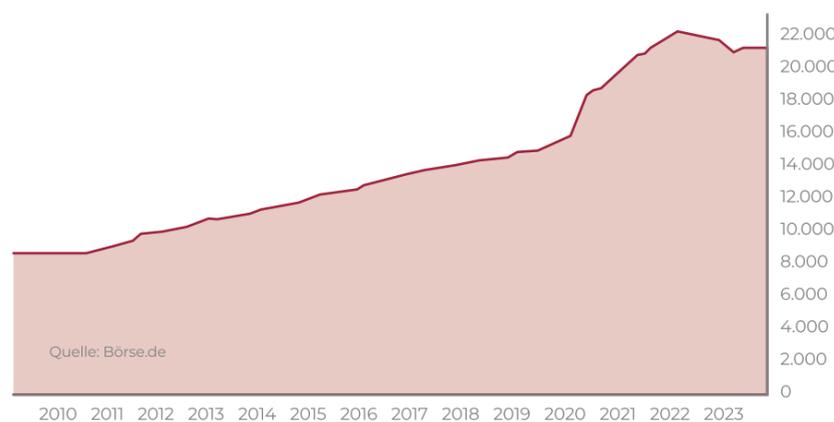
Blieben als potentielle Spielverderber noch ein sich ausweitender Krieg im Nahen / Mittleren Osten oder ein exogener Schock wie das Schließen des Suezkanals und somit die erneute Unterbrechung der europäischen Lieferketten. Da Prognosen diesbezüglich unsinnig wären, bleiben jene Ereignisse in einer multipolaren Welt reale Bedrohungen unseres Wohlstands.

Auf der Habenseite könnte es auch zu einer Beendigung kriegerischer Akte kommen wie z.B. in der Ukraine, was eine heftige Erleichterungsrallye mit sich bringen sollte. Wer dies für sehr unwahrscheinlich hält, möge sich an den November 1989 erinnern.

Wachstum auf gesamtwirtschaftlicher Ebene (2% in den USA und ca. 1,2% in der EU) dürfte jedenfalls vorhanden sein, und darauf können gute Geschäftsmodelle aufbauen und dafür an der Börse belohnt werden. Denn es sind schließlich die Unternehmenszahlen, die auf dem Parkett gehandelt werden, und nicht irgendwelche soziökonomischen Gesellschaftsmodelle.

Positiv wirkt auch der Rückgang der Zinsen für lange Laufzeiten am Rentenmarkt, womit wir den Zinsgipfel wohl endlich überschritten haben dürften. So hat sich die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen allein im letzten Monat von 3% auf 2,1% ermäßigt, und bei den 10-jährigen US-Staatsanleihen war der Rückgang von 4,7% auf 3,9% ähnlich stark.

Werfen wir noch einen langfristigen Blick auf die Bewertung des Aktienmarkts anhand des S&P 500: aktuell liegt das KGV für 2023 bei knapp 25 auf Basis der Gewinne der Indexmitglieder (USD 220,-). Im neuen Jahr wird ein Wachstum dieses Wertes auf USD 237,- geschätzt, womit sich das KGV auf rd. 23 ermäßigen würde, was im historischen Vergleich nicht besonders teuer wäre (siehe oben).



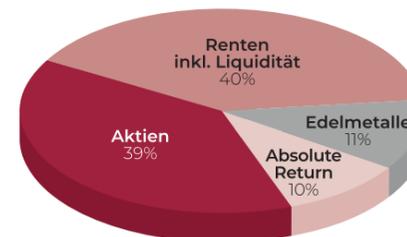
Grafik 1 | Geldmenge M2 USA in Mrd. USD

FONDSENTWICKLUNG

Nach der rauen See der letzten 2 Jahre sind wir in Q4 unter vollen Segeln ins Ziel gerauscht und haben ein wenig Risikoprämie eingefahren, was uns nach dem für Stockpicker schwierigen Jahr überhaupt nicht glücklich macht, aber ein wenig versöhnlich stimmt.

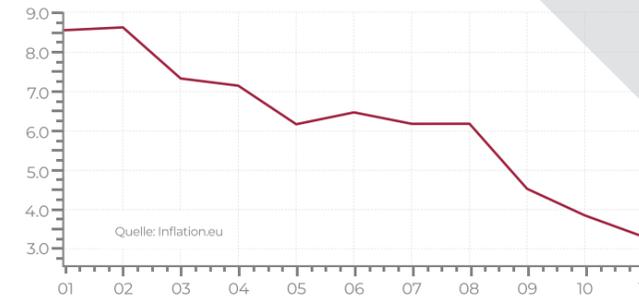
Der Assella Value Invest konnte in Q4 5,2% aufholen und liegt damit für das gesamte Jahr bei einer Wertentwicklung von +5,3%.

Bei der Vermögensaufteilung waren wir mit einer Investitionsquote von über 98% aggressiver als in den Vormonaten und haben die Aktien- und Rentendotierung ausgebaut. Diese beiden Anlageklassen waren für die Jahresperformance fast allein verantwortlich und konnten die Rückgänge bei den Edelmetallen Silber und Platin auffangen. Per 31.12. stellt sich der Fonds so dar:



Im Assella Alpha Family hat sich die Umschichtung in Q2 auf höherkapitalisierte Werte auch im letzten Quartal ausgezahlt. Bei einer Aktienquote von über 99% hat der Fonds allein in Q4 9,4% absolut zugelegt und liegt für das gesamte abgelaufene Jahr bei einer Wertentwicklung von +11,5%.

Gegen Ende auch dieses Berichts möchten wir Ihnen die vereinbarte Benchmark, den deutschen Verbraucherpreisindex (VPI), abbilden. Der letzte offiziell verfügbare Wert für den November 2023 wurde mit 3,2% Preiserhöhung im Jahresvergleich angegeben, was ein überraschend niedriger Wert war und somit einer der Gründe für die Jahresendrallye.

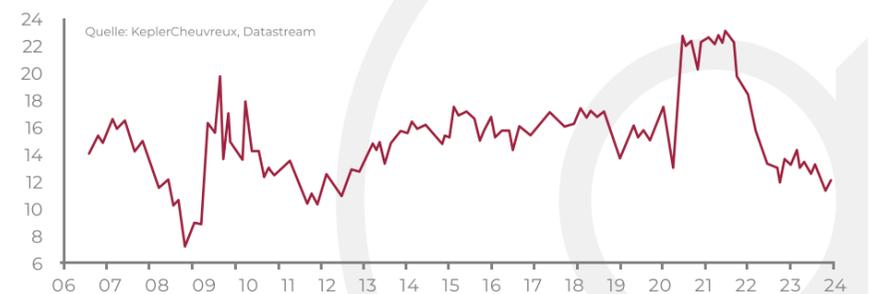


Grafik 3 | VPI Inflation Deutschland (Jahresbasis) – letzte 12 Monate

Für das Gesamtjahr 2023 bedeutet dies immer noch eine hohe Inflation von 6,2%, die deutlich wohlstandsmindernd ist. Aber für das gesamte Jahr 2024 wird ein weiterer Rückgang auf Werte unter 3% erwartet, was einen zumindest leichten Rückenwind für die Konjunktur und die Aktienmärkte darstellt.

Zur Großwetterlage an den Märkten: Die letzten 15 Monate waren an den Aktienmärkten charakterisiert von einer Inflationsrallye in den großen Technologiewerten („die glorreichen Sieben“), die die US-dominierten Indizes MSCI World, NASDAQ und S&P 500 aufgrund ihres großen Gewichts von jeweils bis zu 50% in einem Ausmaß getrieben haben, der viele „normale“ Stockpicker (uns eingeschlossen) alt aussehen ließ. Was soll nun nach dem goldenen Dezember im neuen Jahr noch groß kommen?

Zum einen können die US-Indizes durchaus weiterlaufen (siehe unsere Ausführungen zur Bewertung und Liquidität), zum anderen könnte es ein Comeback aller jenen Sektoren geben, die zuletzt überhaupt nicht gefragt waren: Dividendenaktien, „grüne“ Aktien, Emerging



Grafik 4 | Stoxx Europe Small 200: 12-month forward P/E

Markets, China, UK, Schweiz und vor allem europäische Small und Mid Caps, die in 2023 komplett vernachlässigt worden sind (z.B. MDAX nur 8% p.a.).

Die Grafik 4 zeigt, wie preiswert das Segment der Small Caps noch ist.

Das Rendite/Risiko-Profil unseres Rentenportfolios im Value Invest ist dergestalt, dass bei gleichbleibenden oder gar fallenden Zinsen weiteres Aufholpotential besteht. So haben 26 von 34 Einzelpositionen einen Kurs unter pari, womit der nominale Kupon durch Kursgewinne ergänzt werden könnte. Die durchschnittliche Endfälligkeitsrendite liegt bei gut 3,6% mit einer Duration von 2,8 Jahren.

Wir sind zuversichtlich, dass wir auch im kommenden Jahr systematische Risikoprämien in Form von Zinsen, Dividenden und Kursgewinnen erzielen können.

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 04.01.24



	Stand	Veränderung zum				
	04.01.2024 15:50	28.12.2023 -1 Woche	01.12.2023 -1 Monat	03.10.2023 -3 Monate	03.01.2023 -12 Monate	30.12.2022 YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	37520	-0,5%	3,5%	13,7%	13,2%	13,2%
S&P 500	4745	-0,8%	3,3%	12,2%	24,1%	23,6%
Nasdaq	14542	-3,7%	1,7%	11,4%	40,0%	38,9%
Russell 2000	1962	-4,7%	5,3%	13,6%	12,0%	11,4%
DAX	16551	-0,9%	0,9%	9,7%	16,7%	18,9%
MDAX	25915	-4,2%	-2,2%	2,4%	0,0%	3,2%
TecDAX	3197	-4,2%	-0,4%	7,9%	8,6%	9,4%
EuroStoxx 50	4457	-1,3%	0,9%	8,8%	14,8%	17,5%
Stoxx 50	4094	0,3%	1,8%	6,3%	9,7%	12,1%
SMI (Swiss Market Index)	11178	1,1%	2,7%	3,9%	1,8%	4,2%
FTSE 100	7707	-0,2%	2,4%	3,2%	2,0%	3,4%
Nikkei 225	33288	-0,7%	-0,4%	6,6%	27,6%	27,6%
Brasilien BOVESPA	131567	-2,0%	2,6%	16,0%	26,3%	19,9%
Russland RTS	1079	-1,1%	-1,5%	8,6%	12,0%	11,2%
Indien BSE 30	71848	-0,8%	6,5%	9,7%	17,2%	18,1%
China CSI 300	3347	-2,0%	-3,9%	-9,3%	-13,9%	-13,5%
MSCI Welt	3116	-2,0%	2,5%	11,3%	19,8%	19,7%
MSCI Welt SRI	3055	-2,1%	1,9%	1,4%	23,8%	23,5%
MSCI Emerging Markets	1003	-1,9%	2,1%	6,8%	4,2%	4,9%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	137,19	-112	397	991	211	426
Bobl-Future	118,67	-99	53	334	210	292
Schatz-Future	106,29	-32	63	133	69	87
3 Monats Euribor	3,93	3	3	3	176	204
3M Euribor Future, Dez 2024	2,30		-164	-169	-61	-131
3 Monats \$ Libor	5,59	0	-5	-8	81	82
Fed Funds Future, Dez 2024	4,04	-130	-130	-141	44	-61
10-jährige US Treasuries	4,00	15	-22	-81	20	16
10-jährige Bunds	2,14	22	-19	-79	-24	-43
10-jährige Staatsanl. Japan	0,62	3	-9	-13	21	21
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,83	16	4	-32	-63	-78
US Treas 10Y Performance	599,44	-0,4%	2,9%	8,5%	3,0%	3,4%
Bund 10Y Performance	566,11	-0,6%	2,9%	8,5%	6,0%	7,8%
REX Performance Index	446,49	-1,6%	1,6%	4,4%	3,2%	3,2%
IBOXX AA, €	3,13	13	-32	-92	-36	-46
IBOXX BBB, €	3,83	14	-40	-104	-76	-86
ML US High Yield	8,09	32	-38	-124	-80	-88
Wandelanleihen Exane 25	6620	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohstoffmärkte						
S&P Commodity Spot Index	539,16	0,0%	-1,7%	-10,2%	-8,7%	-11,6%
MGBase Metal Index	384,41	-1,9%	1,1%	1,9%	-8,2%	-8,1%
Rohöl Brent	78,09	-0,8%	-1,1%	-14,2%	-4,8%	-8,0%
Gold	2037,19	-1,8%	-0,9%	11,6%	11,3%	12,2%
Silber	22,96	-5,3%	-9,4%	8,1%	-4,6%	-3,3%
Aluminium	2265,35	-2,8%	4,3%	0,5%	-0,4%	-3,6%
Kupfer	8418,50	-1,3%	-1,4%	6,2%	1,3%	0,6%
Eisenerz	144,16	5,9%	10,5%	21,7%	22,4%	29,5%
Frachtraten Baltic Dry Index	2091	-0,1%	-34,5%	17,5%	67,3%	38,0%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,0942	-1,5%	0,6%	4,5%	3,8%	2,6%
EUR/ GBP	0,8631	-0,8%	0,6%	-0,5%	-1,8%	-2,7%
EUR/ JPY	158,43	1,2%	-1,7%	0,9%	14,9%	12,6%
EUR/ CHF	0,9311	0,1%	-2,3%	-3,6%	-5,7%	-5,4%
USD/ CNY	7,1593	0,7%	0,2%	-2,1%	3,6%	3,7%
USD/ JPY	143,30	1,3%	-2,4%	-3,8%	9,4%	9,3%
USD/ GBP	0,7890	0,8%	-0,3%	-4,7%	-5,3%	-5,1%

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.