

In dieser Zusammensetzung lag die **Wertentwicklung** des Assella Global Value bei **0,5%** im zweiten Quartal und beläuft sich damit seit Jahresanfang auf **1,1%**.

Die Kennzahlen des Rentenanteils haben sich ebenfalls verändert. Nach Ersatzinvestitionen liegt der durchschnittliche Kupon nun bei 4,9% und die Endfälligkeitsrendite bei rd. **5,5%** mit einer gemittelten Restlaufzeit von rd. 2,3 Jahren. Diese Werte sind etwas gefallen, weil die restliche Liquidität in zwei Bundesschatzbriefe ohne Kupon und mit kurzer Restlaufzeit investiert worden ist.

Der Rentenanteil besteht mittlerweile aus 53 Positionen und das „Grundrauschen“ mit einer Rendite von 5,5% ist relativ attraktiv.

Der Aktienanteil ist mit 56% immer noch etwas untergewichtet, sorgt aber mit seiner Qualität für einen ordentlichen Ergebnisbeitrag. Die Aktien haben auch weiterhin den größten Beitrag zur Performance geliefert, knapp vor dem Gold und deutlich vor den Anleihen.

Nachdem dieser Bericht per 30.06. nun fertiggestellt worden ist, hat sich auch die Wertentwicklung des

Fonds erholt und liegt per 7.7. bei **2,4%** seit Jahresanfang.

Gegen Ende auch dieses Berichts möchten wir Ihnen die vereinbarte Benchmark, den deutschen Verbraucherpreisindex (VPI), abbilden. Der letzte offiziell verfügbare Wert für den Juni 2025 wurde mit vorläufig **2,0%** Preiserhöhung im Jahresvergleich angegeben, was auf dem Niveau des Vormonats liegt.

Im Frühjahrsgutachten 2025 des Sachverständigenrats wird für **Deutschland** eine durchschnittliche Verbraucherpreisinflation von **2,1%** im Jahr 2025 erwartet, womit davon ausgegangen werden kann, dass die Inflation seitwärts laufen sollte.

Zur Großwetterlage an den Märkten:

Im zweiten Quartal wurden in der Tat von den USA und den Israelis **einige Weichen** gestellt – insbesondere geopolitisch und wirtschaftlich. Doch Klarheit ist dadurch nicht wirklich erlangt worden, was vor allem an der erratischen US-Außen- und Wirtschaftspolitik liegt

Die Frage lautet nun, ob **Eskalation oder Stabilisierung** dominieren wer-

den. Sollte Israel seine Operationen gegen den Iran und in Syrien ausweiten, könnten Ölpreise und globale Risikoprämien steigen. Umgekehrt würde ein Rückzug (z. B. durch Druck der USA) geopolitisch entlasten.

Die wirtschaftspolitische Linie der USA (z. B. neue Zölle oder Technologiebeschränkungen) birgt weiteres **Konfliktpotenzial**, so dass ein offener Zollkonflikt mit China nicht auszuschließen ist.

Im Ukraine-Krieg setzt die **NATO** auf weitere Unterstützung, aber es sind deutlich Ermüdungserscheinungen im Westen erkennbar. Eine neue russische Offensive könnte auch geopolitisch durchschlagen, wenn gleich diese eine unwahrscheinliche Variante bleibt.

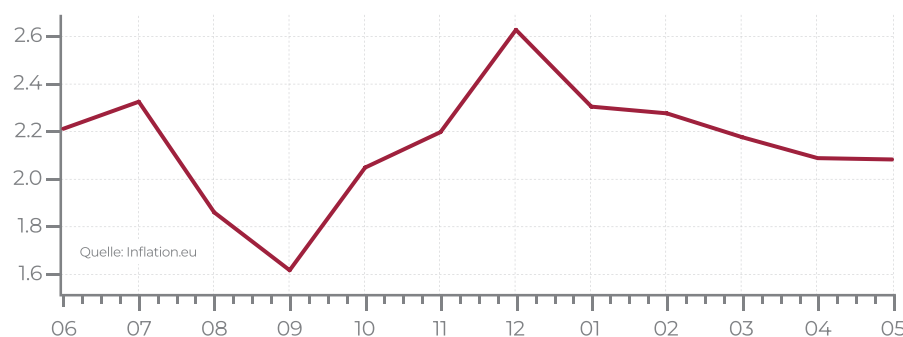
Die Implikation all dessen ist die, dass die Volatilität hochbleiben dürfte, wobei wir hier besonders an die Aktienmärkte, Gold, USD, Öl und Treasuries denken.

Es wird bei uns auch in Zukunft um die Selektion qualitativ hochwertiger Geschäftsmodelle gehen. Wir bleiben flexibel und dabei unserer Anlagedisziplin treu, wobei wir in unserer **Vermögensaufteilung auf mehrere Anlageklassen** setzen. Dies gilt insbesondere für Gold und die Alternativen Investments, die der Volatilität des Portfolios gutgetan haben.

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

assella

persönlich | vertraut | transparent



Grafik 5 | Deutscher Verbraucherpreisindex über die letzten 12 Monate

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.

www.assella.de

DIE NEUORDNUNG DER WELT

Vor unseren Augen wird die geopolitische Welt neu geordnet und Europa schaut zu. Dies ist umso bedauerlicher, weil es viele mögliche Neuordnungen gibt, deren Folgen für Europa nicht sehr vorteilhaft sind. Daher wäre es angebracht, schneller und umfangreicher **eigene Systeme und Allianzen** zu schaffen, die von der bisherigen Schutzmacht unabhängig sind.

Angeichts der Kriege und Verwerfungen befinden sich **sowohl die Rentenmärkte als auch die Aktienmärkte** in einem besseren Zustand und **auf höheren Niveaus**, als man dies noch vor einem Quartal hätte erwarten können.

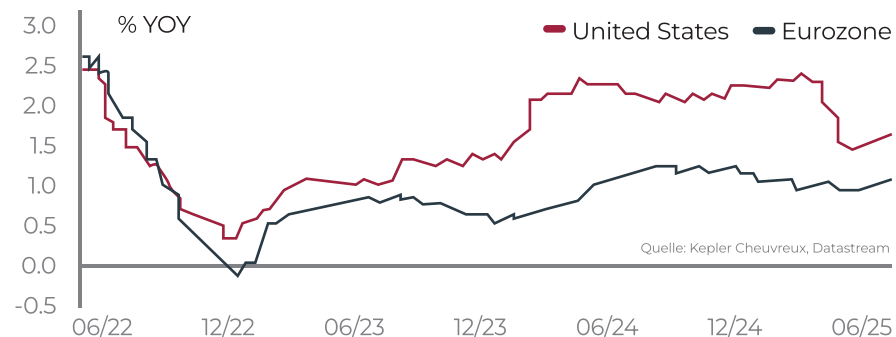
Trotzdem hinterlassen derartige Entwicklungen ihre wirtschaftlichen Spuren, weil Wirtschaften nun einmal kein Nullsummenspiel ist, sondern **Werte geschaffen oder vernichtet** werden. Beispiele dafür ist die in Deutschland überraschend niedrige Inflation im Juni dieses Jahres mit „nur noch“ 2% und der um 1,2% gesunkene Einzelhandelsumsatz in demselben Zeitraum.

Wie schnell die Wachstumserwartungen für die USA nach der Wiederwahl Donald Trumps nach unten angepasst wurden, zeigt Grafik 1.

Der Grund dafür liegt darin, dass in der US-Außenpolitik **keine klare Linie** erkennbar ist und die erratischen, fast willkürlichen Importzölle das Vertrauen der Handelspartner erschüttert haben.

Dies ist für ein Land, dessen Leistungsbilanz wegen der hohen Importüberschüsse der Handelsbilanz negativ ist, sehr bedenklich, weil es auf **Kapitalzuflüsse aus dem Ausland** angewiesen ist. Was bisher wegen der Attraktivität und der Dominanz des US-Aktienmarktes sehr gut funktioniert hat.

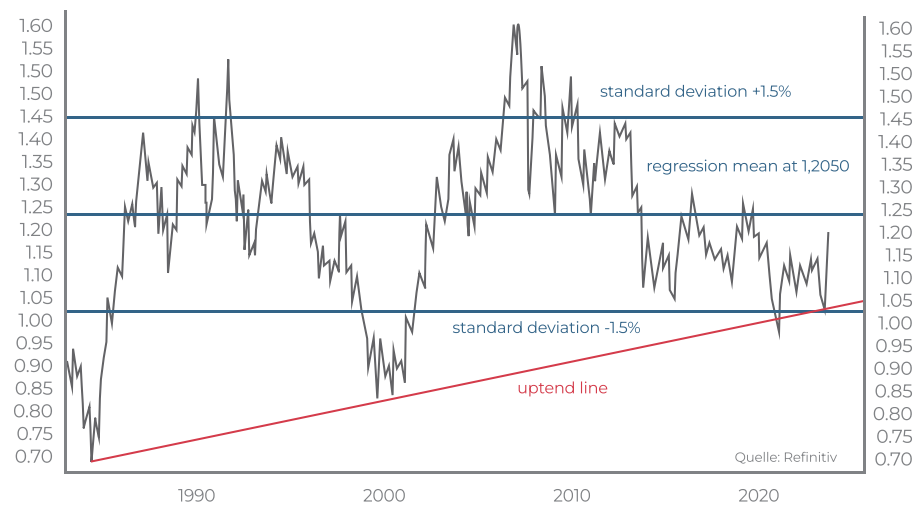
In einer Phase, in der das Zutrauen in den Aktienmarkt und in die Zu-



Grafik 1 | Die Wachstumserwartungen in den USA und Europa

verlässigkeit der Regierung erodiert, droht der Kapitalzufluss auszubleiben. Hinzu kommt die **Schwäche des Dollars**, die USD-Investments von Ausländern verringert hat und künftig weniger ertragreich erscheinen lässt, auch wenn das aktuelle Niveau von rd. EUR/USD 1,17 nur der Annäherung an den langfristigen Mittelwert der letzten 45 Jahre entspricht. Erschreckend ist allerdings der schnelle Verfall der US-Währung in den letzten 6 Monaten, wie Grafik 2 zeigt.

Zu den **Rentenmärkten** beidseits des Atlantiks: hier ist ein weiterer Zinsanstieg im letzten Quartal ausgeblieben, obwohl die Staatsschulden weiter steigen. So hat der US-Senat beschlossen, dass das Budgetdefizit kurzfristig um USD 5 Billionen (d.h. USD 5.000 Milliarden) ausweiten zu können. Das Gesetz dazu heißt infantilerweise „One Big Beautiful Bill Act“.



Grafik 2 | Der Euro in USD seit 1980

Da gleichzeitig die chinesische Zentralbank nach eigenen Angaben im ersten Quartal rd. USD 54 Mrd. an US-Staatsanleihen verkauft hat (neuere Zahlen liegen leider noch nicht vor), hätte man rein mechanisch – sinkende Kurse und dadurch höhere Renditen – auch im letzten Quartal von steigenden Zinsen im 10-jährigen Bereich ausgehen können.

Tatsächlich sind aber die Zinsen von 4,38% auf 4,24% **gefallen**. Diesen Trend hat man auch für 10-jährigen Bundesanleihen beobachten können, wo sich der Wert von 2,74% auf 2,59% ermäßigt hat. Und dies vor dem Hintergrund, dass die beabsichtigten Sonderschuldentöpfe nun langsam Wirklichkeit werden und die NATO Ende Juni beschlossen hat, die Verteidigungsausgaben auf jeweils rd. 5% des BIP ausgeweitet werden sollen (bisher waren es 3%).

Angeichts der politischen Ansprüche und Allmachtsfantasien, über unbegrenzte Mittel zu verfügen, ist es eine **faustdicke Überraschung**, dass die 10-jährigen Zinsen ihren Anstieg des 1. Quartals nicht fortgesetzt haben. Eine Erklärung dafür dürfte in der **nachlassenden Konjunktur** und der Erwartung weiterer Zinssenkungen durch die Notenbanken liegen.

Reden wir kurz über **Gold**: das Edelmetall hat im 2. Quartal rd. 15% in USD zugelegt und damit in den letzten 12 Monaten gut 41%. Die Gründe dafür liegen auf der Hand: politische Krisen und offene kriegerische Auseinandersetzungen in der Ukraine und im Iran. Gleichzeitig sind die Zentralbanknachfrage und ETF-Zuflüsse anhaltend stark, was voraussichtlich etwas länger so bleiben dürfte. In Grafik 3 ist der langfristige Chart dazu.

Wenn man Gold nicht nur als Hort der politischen und finanziellen Stabilität betrachtet, sondern auch als **„ewige Währung“**, könnte man erwarten, dass der starke Anstieg des Goldpreises ein Spiegelbild der ausufernden Geldmenge in den westlichen Industrieländern und seit ca. 15 Jahren auch in China ist. Schauen wir uns daher in Grafik 4 einen lang-



Grafik 3 | Entwicklung des Goldpreises in USD von 1975 - 2025

fristigen Chart der Geldmenge M2 an, der China inkludiert.

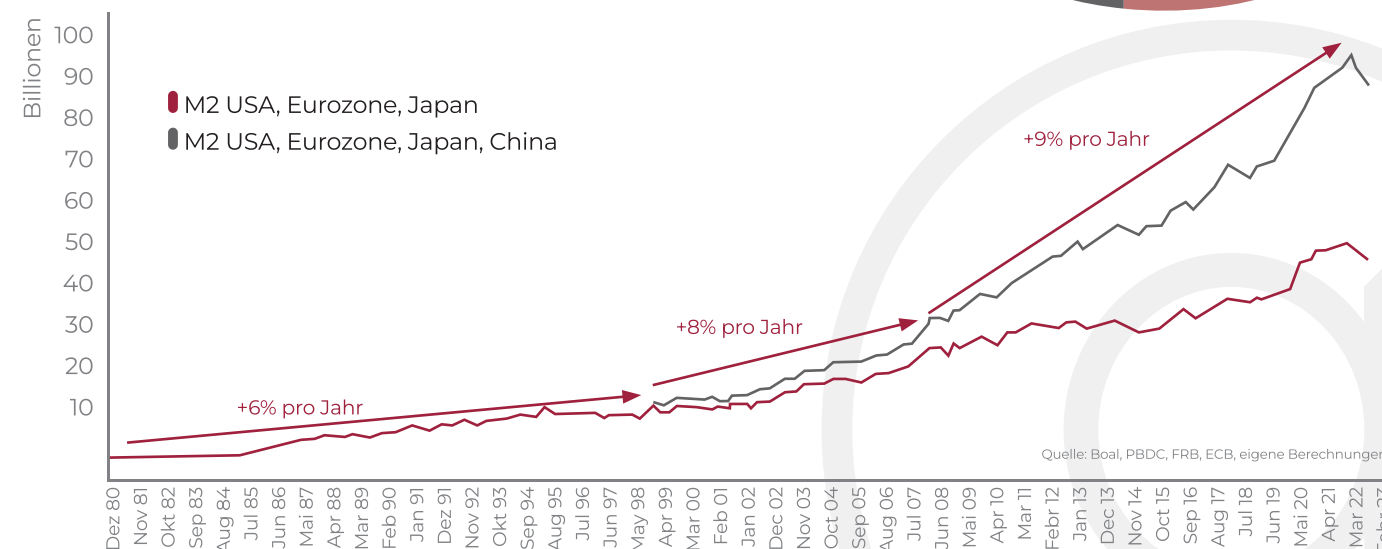
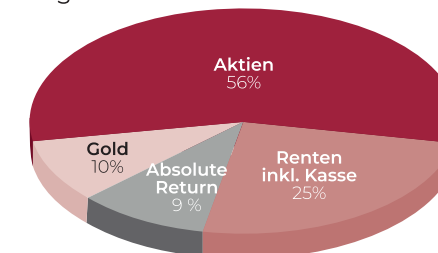
Gewisse Parallelen wie der exponentielle Anstieg und das schubweise Ansteigen sind deutlich zu erkennen, was die **Eingangsthese bestätigen** dürfte. Noch interessanter ist allerdings die Frage, warum die Geldmenge seit 2022 zum ersten Mal deutlich sinkt.

Dafür gibt es mehrere Gründe: erstens **höhere Zinsen und der Bilanzabbau der Federal Reserve Bank (Fed)**. Nach der großen Geldschöpfung während Covid erhöhte die Fed ab 2022 die Leitzinsen schnell und stark. Gleichzeitig führte sie eine quantitative Straffung durch, wodurch die Geldbasis M2 rückläufig wurde.

Zweitens eine **rückläufige Kreditvergabe** durch die Geschäftsbanken und drittens die **Abnahme von Spareinlagen und Geldmarktfonds**, die unter der erhöhten Inflation überproportional leiden durch den realen Wertverlust.

FONDSENTWICKLUNG

Die Vermögensaufteilung innerhalb des **Assella Global Value** hat sich in den letzten drei Monaten nur leicht verändert und sieht per 30.6. wie folgt aus:



Grafik 4 | Entwicklung des Geldmengenaggregats M2 von 1980 - 2023