



STRATEGIE-UPDATE

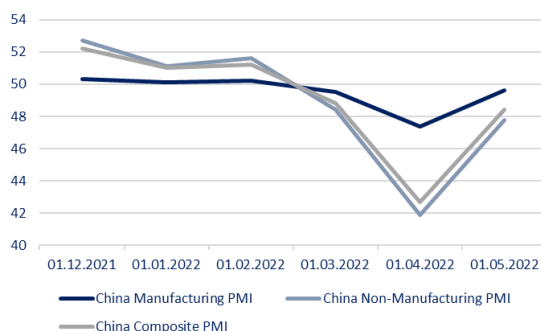
Mai 2022

RÜCKBLICK: Licht am Ende des Tunnels...

Nach einem schwachen April stabilisierten sich die Aktienmärkte im Mai geringfügig. Während sich die Aktienmärkte in den USA mit erheblichen Schwankungen seitwärts bewegten, konnten europäische und chinesische Aktien zulegen. Die Rentenmärkte verzeichneten weitere Anstiege der Renditen und somit leichte Kursverluste.

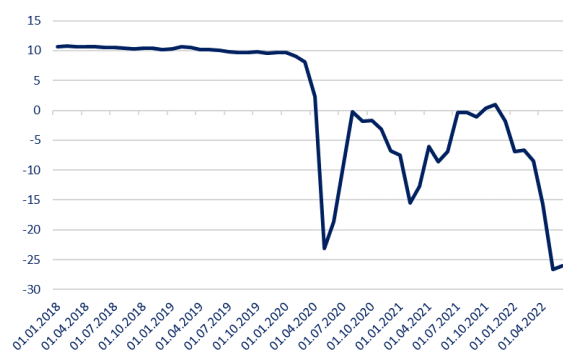
In **China** äußerten sich Regierungsvertreter bereits im April dahingehend, etwas zu unternehmen, um das selbst gesteckte Ziel eines Wachstums des Bruttoinlandsproduktes gegenüber dem Vorjahr in Höhe von 5,5% für 2022 noch zu erreichen. Die Ankündigung untermauerte die chinesische Notenbank im Mai mit einer erheblichen Verbilligung bei Immobiliendarlehen. Der Kreditsatz sank von 4,65% auf 4,5%, der größte Schritt seit Beginn der Aufzeichnungen. Auch wurde ein Konjunkturpaket mit 33 Maßnahmen geschnürt, welche sich auf Infrastrukturinvestitionen, Technologieförderung sowie Erleichterung der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen konzentrieren. Ab Mitte des Monats kündigte die chinesische Regierung zudem schrittweise an, die strikten Corona-Maßnahmen landesweit zu lockern. Gegen Ende des Monats folgte die Nachricht, dass die harten Lockdowns unter anderem für die Metropolregion Shanghai mit ihren 26 Millionen Einwohnern ab Anfang Juni aufgehoben werden. Angesichts der starken coronabedingten, konjunkturellen Abkühlung, die sich im April mit einer Arbeitslosenquote auf 2-Jahreshoch, eingebrochenen Konsumindikatoren und dramatisch fallenden Einkaufsmanagerindizes bemerkbar machte, stellen diese Entwicklungen eine gute Nachricht dar. Die Stimmung der Einkaufsmanager nahm dadurch im Mai erstmals wieder zu (Siehe Abbildung 1).

Abb. 1: China Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Abb. 2: GfK Verbrauchervertrauen



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Bemerkenswert ist, dass China trotz einer Reihe regulatorischer Markteingriffe in den letzten Monaten an seinem Liberalisierungs-Kurs der Finanzmärkte weiter festhält. So wurde Ende Mai bekannt gegeben, dass China und Hongkong gegenseitig die Finanzmärkte für börsengehandelte Indexfonds öffnen werden. Die Regelungen werden in zwei Monaten in Kraft treten. Auch sollen die Bedingungen, zu denen sich chinesische Firmen Kapital über die Börse Hongkong oder auch an ausländischen Börsen beschaffen können, verbessert werden.

Aus den **USA** kamen gemischte Signale. Die konjunkturelle Abkühlung setzt sich fort. Verantwortlich hierfür ist eine Mischung aus hohen Energiepreisen, Lieferkettenproblemen und dem Ende der durch die Corona-Hilfen bedingten Sonderkonjunktur. So gaben beispielsweise die Einkaufsmanagerindizes im Mai nach und die Baukonjunktur setzte ihre Abkühlung fort. Auch zeigte die durch das Marktforschungsinstitut „Conference Board“ regelmäßig durchgeführte Umfrage, dass 60% der CEOs (Chief Executive Offices) davon ausgehen, dass sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den nächsten 6 Monaten verschlechtern. Allerdings planen 63% der Firmenlenker ihre Belegschaft auszubauen und weitere Mitarbeiter einzustellen.

Die US-Zentralbank erhöhte zum zweiten Mal die Zinsen um 0,5%. In dem Ende des Monats veröffentlichten Protokoll war jedoch keine erneute Verschärfung der Rhetorik zu erkennen. Zwar sind sich die FED Mitglieder darin einig, dass weitere Zinsschritte nötig sind, eine Bewertung der konjunkturellen Auswirkungen soll jedoch später im Jahr erfolgen. Damit gibt die FED zu erkennen, dass sie ihr im Federal Reserve Act definiertes Teilziel „Hoher Beschäftigungsstand“ neben der Preisstabilität nicht aus dem Auge verlieren dürfte.

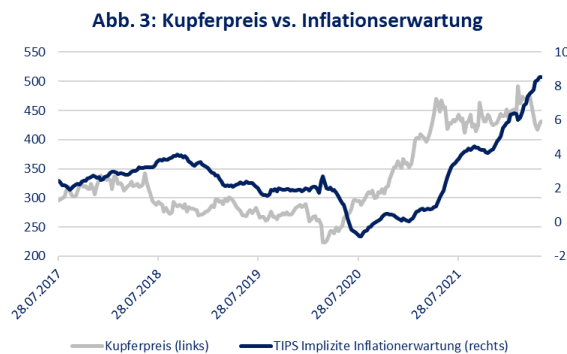
In **Europa** ringen die Politiker unterdessen weiter um eine einheitliche Vorgehensweise in der Frage der Ukraine Sanktionen. Ende des Monats gelang der Durchbruch bei der Verabschiedung neuer Sanktionen. So einigte man sich darauf, künftig Ölimporte aus Russland, die auf dem Seeweg transportiert werden, zu unterbinden. Ein Zugeständnis an Ungarn ist, dass Importe über die von Ungarn genutzte Pipeline nicht betroffen sind. Insbesondere für Deutschland (25% des Europäischen BIPs) bedeutet dies weiter steigende Energiekosten, die auch durch die aktuell beschlossenen Entlastungspakete nicht ansatzweise aufgefangen werden. Auch dies dürfte zu dem tiefsten Stand des GfK Verbrauchervertrauens für Deutschland (Siehe Abbildung 2) beigetragen haben. Der Wert lag noch tiefer als im März 2020!

Eine Reihe namhafter Ökonomen kritisieren, dass die aktuell gefundenen Entlastungspakete in Deutschland kontraproduktiv sind, da sie über ihre Nachfragewirkung das Inflationsproblem vergrößern. Eine ungünstige Entwicklung in einer Zeit, in welcher die EZB einen Ausweg aus der expansiven Geldpolitik sucht und umsetzen muss.

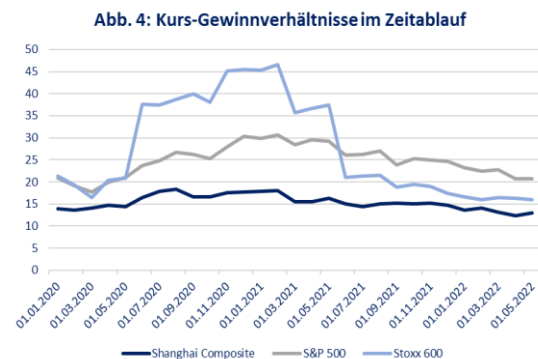
AUSBLICK: ...oder doch Gegenverkehr?

Die Lage an den Kapitalmärkten wird nach wie vor von der Sorge vor einer globalen Rezession getrieben. Wenngleich sich zuletzt vielerorts Erholungstendenzen abzeichneten, bleibt die Situation angesichts der vielen offenen Fragen angespannt. Vieles wird einerseits davon abhängen, wie ernst die US-Notenbank ihr Mandat, den Arbeitsmarkt stabil zu halten nehmen wird, und wie sie die Auswirkungen der Straffung auf die Konjunktur beurteilt. Andererseits ist auch der Pfad, welchen die Inflation in den nächsten Monaten nimmt, dafür sehr entscheidend. Eine Abkühlung der Konjunktur, die üblicherweise mit einem Rückgang der Nachfrage einhergeht, kann hier zu einer nachlassenden Dynamik führen. Kupfer wird regelmäßig als Frühindikator bezeichnet. Auch war die Entwicklung des

Kupferpreises häufig ein guter Indikator für die Entwicklung der Inflationserwartungen. Somit könnte der jüngste Rückgang im Kupferpreis auch zu nachlassenden Inflationserwartungen führen (siehe Abbildung 3).



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Die Tatsache, dass in China zarte Pflänzchen der Hoffnung auf einen zügigen Stimulus getriebene Erholung aufkeimen, dürfte für etwas Entspannung sorgen. Hieraus dürfte für den ganzen asiatisch pazifischen Raum im Zuge des ASEAN China FTA eine Chance entstehen. Sollte sich China entschließen, in ähnlich signifikantem Maße einzugreifen wie dies im Jahr 2008 der Fall war, dürfte dies auch für die Weltwirtschaft insgesamt stabilisierend wirken. Für Investoren ist dieses Thema besonders interessant, da der chinesische Aktienmarkt relativ günstig bewertet ist (Siehe Abbildung 4).

Für die Europäischen Märkte könnte dies auch eine gute Nachricht sein, da dort viele Unternehmen sitzen, die stärker von der Nachfrage aus China und den USA abhängig sind als vom Konsum im Heimatmarkt.

Es ist vermutlich zu früh, die Erholung dieser Tage als Trendwende zu bezeichnen, oder sich festzulegen, ob das Ende des Tunnels kein „Gegenverkehr“ ist. Auch bleibt abzuwarten, inwieweit sich die am Markt erfolgte Trendumkehr von Wachstumsunternehmen zu Value Titeln oder von Cleantech zu Fossilen Brennstoffen in gleicher Weise dauerhaft fortsetzen kann. Im Kontext der immer strikteren Regeln für die Unternehmen im Kontext der Transformation in Richtung Nachhaltigkeit, als auch der immer stärkere Effizienzdruck auf Seiten der Unternehmen erscheint dies kaum plausibel. Hier lauern Chancen für versierte Investoren. Auch China ist für langfristige Investoren wieder einen Blick wert.

Der Rentenmarkt dürfte allerorten weiter volatil bleiben, jedoch bietet er auf aktuellem Niveau auch bei kurzen Laufzeiten und guten Bonitäten wieder eine brauchbare Alternative zum negativen Zins.

STRATEGIE

Das skizzierte Kapitalmarktumfeld und die erhöhte Volatilität über alle Asset Klassen hinweg übten weiterhin naturgemäß Druck auf die Anlagestrategie aus. Daher weisen im Monat Mai alle Risikoklassen eine negative Performance aus. Die Portfolien reagierten jedoch gedämpfter auf die starken Kursausschläge, was auf aktive Stabilisierungsmaßnahmen im Zuge der taktischen Asset Allokation zurückzuführen ist, die wir in den letzten Monaten kontinuierlich ausgebaut haben.

Auf der Aktienseite verloren insbesondere die Sektoren Information Technology und Biotechnologie Performance, was auf die veränderte Zinspolitik der FED zurückgeführt werden kann. Die beiden Sektoren weisen historisch gesehen durch ihre starken Wachstumszahlen eine durchschnittlich höhere Bewertung auf. Im Monat Mai wurden jedoch Aktien mit sehr hoher Bewertung tendenziell von großen

Kapitalanlegern verkauft. In Summe lieferte die Aktienseite ca. 60% des negativen Wertbeitrags der Anlagestrategien.

Auf der Rentenseite gab es im abgelaufenen Monat ebenfalls keine positiven Beiträge. Gemessen an der laufenden Verzinsung hielt sich das Risiko auf der Rentenseite jedoch in Grenzen. Die durchschnittliche Performance der Renteninvestments betrug ca. -2%. Europäische Staatsanleihen (IBOXX Eurozone Sovereigns overall) verloren im Monat Mai ebenfalls 1,95%, wiesen jedoch im Gegensatz zur Rentenseite unserer Strategie weiterhin eine wesentlich geringere Rendite bei wesentlich höherer Duration (ca. 10 Jahre) auf. Die Rentenseite der Anlagestrategie haben wir im aktuellen Kapitalmarktumfeld so allokiert, dass durch hohe laufende Verzinsung eine positive Performance zum Jahresende weiterhin realistisch erscheint. Weiterhin bevorzugen wir eine mittlere Duration im Rentenbereich um Zinsänderungsrisiken, die insb. in Europa durch einen Kurswechsel der EZB ausgelöst werden könnten, abzufedern.

Unser Engagement in Gold lieferte auf Monatssicht erstmalig einen negativen Wertbeitrag. Gold konnte sich wie alle Anlageklassen den großen Schwankungen nicht entziehen und wurde ebenfalls von Investoren verkauft. Hinzu kommt noch ein ca. 2% schwächerer USD im Monat Mai.

Da wir mittelfristig mit weiteren Schwankungen am Aktienmarkt rechnen, haben wir Anfang Mai weiterhin Risiken auf der Aktienseite systematisch zurückgefahren und sind in den Anlagestrategien im Aktienbereich leicht unter der neutralen Gewichtung allokiert. Die Kasse-Position haben wir taktisch erhöht. Das volatile Kapitalmarktumfeld bietet unserer Meinung nach attraktive Chancen bei Aktien und Renten, die wir auf Basis einer stabilen und diversifizierten Asset Allokation in den kommenden Wochen und Monaten systematisch nutzen wollen.

KONTAKT

Ihr Investment-Komitee von Rhein Asset Management:



Dr. Martin Stötzel



Stefan Baumbach



Matthias Schäfer



Burkhard Weiss



Rolf Pösse



Filip Malkowski

RHEIN ASSET MANAGEMENT (LUX) S.A.

38, Grand Rue
L-6630 Wasserbillig
Luxemburg
strategie@rhein-asset.eu

DISCLAIMER

Diese Publikation wurde von der Rhein Asset Management (Lux) S.A. („Rhein Asset Management“) erstellt. Sie dient ausschließlich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung von Rhein Asset Management nicht an Dritte weitergegeben werden. Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln stellen auch keine Anlageempfehlungen dar.

Diese Publikation ist nur zur Verwendung in Deutschland und insbesondere nicht zur Verwendung in den USA oder gegenüber US-Staatsbürgern bestimmt.

Die von der Rhein Asset Management in dieser Publikation gegebenen Informationen beruhen auf Quellen, die Rhein Asset Management für zuverlässig hält, jedoch keiner neutralen Prüfung unterzogen hat; Rhein Asset Management übernimmt keine Gewähr und keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen. Die in dieser Präsentation vertretenen Meinungen stellen ausschließlich die Auffassung von Rhein Asset Management dar und können sich jederzeit ändern; solche Meinungsänderungen müssen nicht publiziert oder mitgeteilt werden.

Den in dieser Publikation enthaltenen Angaben liegen historische Marktdaten sowie unsere Einschätzungen der künftigen Marktentwicklung zu Grunde. Diese Markteinschätzungen sind auf der Basis von Analysen gewonnen worden, die mit der gebotenen Gewissenhaftigkeit und Sorgfalt erstellt worden sind, für deren Eintreten Rhein Asset Management aber keine Gewähr übernehmen kann.

Die gemachten Angaben zur historischen Wertentwicklung der dargestellten Finanzprodukte/Finanzindizes sind kein zuverlässiger Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Dasselbe gilt für Prognosen einer künftigen sowie Simulationen einer historischen Wertentwicklung. Soweit die besprochenen Finanzprodukte in einer anderen Währung als EUR notieren, kann die Rendite aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.