



STRATEGIE-UPDATE

September 2022

RÜCKBLICK: Währungsturbulenzen

Aktien	September	YTD	12 Monate	3 Jahre
MSCI World	-9.46%	-26.40%	20.14%	14.06%
S&P 500	-9.34%	-24.77%	26.89%	16.26%
Nasdaq 100	-10.60%	-32.77%	26.63%	47.58%
Stoxx 600	-6.57%	-20.49%	22.25%	-4.04%
DAX	-5.61%	-23.74%	15.79%	3.55%
Nikkei 225	-7.67%	-9.91%	4.91%	16.01%
CSI300	-6.72%	-22.98%	-5.20%	27.21%

Anleihen	September	YTD	12 Monate	3 Jahre
Globale Anleihen	-5.14%	-19.89%	-4.71%	9.20%
US Staatsanleihen	-3.45%	-13.09%	-3.64%	25.12%
Euro Staatsanleihen	-3.94%	-15.33%	-2.63%	2.99%

Rohstoffe	September	YTD	12 Monate	3 Jahre
Gold	-2.95%	-9.22%	-3.64%	25.12%
Öl (WTI)	-11.23%	3.25%	58.68%	-20.54%

Der Monat September hatte es in sich. Die Stimmung war so schlecht wie lange nicht. Die globalen Aktien- und Anleihemärkte gaben im Sog falkenhafter Zentralbankentscheidungen deutlich nach. Auch sichere Häfen wie Gold und Silber konnten sich dem Trend nicht entziehen. Der USD wertete im September erneut substantiell gegenüber allen Währungen (EUR, JPY, GBP, CHF) auf.

USA: Nahezu alle ökonomischen Daten, die im Monat September berichtet wurden, deuten auf eine sich abkühlende Wirtschaft hin. Hier wären die Einkaufsmanagerindizes zu nennen (weiter gefallen), als auch die Arbeitslosenquote (leicht gestiegen), Industrieproduktion (leicht gefallen) und Auftragseingänge für Verbrauchsgüter (leicht gefallen). Gleichzeitig sorgten die Inflationsdaten Mitte des Monats für eine Überraschung. Zwar war die Inflationsrate inklusive Energie leicht zurückgegangen, jedoch legte die für die Zentralbank relevante Größe, die Basis-Inflation leicht zu. Gründe waren vor allem gestiegene Kosten für Dienstleistungen und Wohnen. In der Notenbanksitzung am 20. September bekräftigte der Präsident der US-Notenbank Jerome Powell die Aussagen, welche er im Rahmen der Jackson Hole Tagung im August verkündet hatte, erneut und gab eine weitere Zinserhöhung von 0,75% auf derzeit 3,25% bekannt. Die am Vortag veröffentlichten ökonomischen Prognosen der FED zeigen die Erwartung eines Zinsgipfels im März 2023 bei 4,625%.

Europa: Wie bereits im August angedeutet beschloss die EZB in Ihrer Sitzung Anfang des Monats eine Rekord-Zinserhöhung in Höhe von 0,75%. Auch in Europa wird das Ziel verfolgt, die Inflationsrate entschlossen zu bekämpfen und in den als verträglich empfundenen Bereich (ca. 2%) zurückzuführen. Im Gegensatz zu den USA herrscht in Europa eine sehr starke Belastung der Angebotsseite durch hohe Energiepreise, welche nur in geringerem Umfang durch Zinserhöhungen in den Griff zu bekommen ist. Auf politischer Ebene formieren sich hier zwei Probleme. Einerseits werden vielerorts Pakete zur Entlastung der Bürger und Unternehmen geschnürt, welche die angebotsseitig ausgelösten Probleme über eine Unterstützung der Nachfrage abmildern sollen. Dieses Vorgehen konterkariert je nach

Ausgestaltung die Pläne der Zentralbanken, die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen zu reduzieren. Das Ergebnis sind steigende Renditen, welche zu starker Volatilität an den Rentenmärkten führen können. Ein Beispiel hierfür sind die Marktverwerfungen an den Rentenmärkten in Großbritannien in den letzten Tagen des Septembers. Die Folgeeffekte der von Frau Tuss (seit Anfang September neue Premierministerin) angekündigten radikalen, fiskalpolitischen Stimuli führten an den Anleihemärkten zu derartigen Turbulenzen, dass sich die Bank of England gezwungen sah, in Form von Käufen von 30-jährigen Staatsanleihen in das Marktgeschehen einzugreifen und damit eine 180° Wendung zu vollziehen. Dieses Ereignis verdeutlicht, wie gefährlich politische Fehlentscheidungen für die Kapitalmärkte sein können.

Andererseits zeigt die scharfe europäische Kritik (vor allem aus Italien) über das gerade in Deutschland verabschiedete 200 Mrd. Euro umfassende Entlastungspaket, dass insbesondere die weniger starken Länder Europas auf Solidarität in der Lösung der Krise pochen werden. Dazu tragen voraussichtlich auch politische Verschiebungen bei, wie der Wahlsieg der postfaschistischen Fratelli di Italia mit Ihrer Anführerin Giorgia Meloni. Diese vertritt einen vergleichsweisen europakritischen Kurs, wenn es um Umsetzung von Reformen geht, jedoch einen sehr europafreundlichen Kurs, wenn es um Themen wie finanzielle Solidarität geht. Damit ist neuer Stress in Europa vorprogrammiert.

Asien: Die Wirtschaftsdaten aus der Volksrepublik enttäuschten überwiegend. Dies ist nicht zuletzt auf die schwächelnde inländische Baukonjunktur, die Null-Covid Politik und rückläufige Nachfrage aus anderen Regionen wie USA und Europa zurückzuführen. Ende des Monats prognostizierte die Weltbank ein Wachstum der Volksrepublik von nur noch 2,7% gegenüber dem Vorjahr für 2022. Ein Ende der Null-Covid Politik scheint nicht in Sicht. Die wirtschaftliche Schwäche dürfte auch an exportabhängigen Konsumgüterunternehmen in Europa und den USA nicht spurlos vorübergehen.

AUSBLICK: Carry Trades

Im laufenden Jahr wertete der USD substantiell gegenüber allen Währungen, die nicht den Namenbestandteil „Dollar“ in sich tragen, auf. Als Hauptgrund wird hierfür vor allem der gegenüber anderen Zentralbanken deutlich straffere Kurs der FED genannt. Dies machte in der jüngeren Vergangenheit Carry-Trades wieder attraktiv. Die stark vereinfachte Überlegung hinter Carry Trades ist, sich Geld im Spotmarkt einer Währung mit niedrigen Zinsen (z.B. JPY) zu leihen und das Geld zu höheren Zinsen in einer Währung mit höheren Zinsen anzulegen (z.B. USD). Geschehen solche Trades in größerem Umfang, können Sie Währungsbewegungen substantiell verstärken. Insbesondere können Währungsschwankungen im USD dann zunehmen, wenn Zentralbanken von Ihrem angesteuerten Pfad unerwartet abweichen.

Grundsätzlich kann man annehmen, dass Regionen deren Währungen gegenüber dem Dollar abgewertet haben, mittel- bis langfristig über die gestiegene Wettbewerbsfähigkeit profitieren dürften. Der Grund ist, dass man mit einer „günstigen“ Währung seine Produkte zu attraktiveren Preisen anbieten kann. Das Problem ist jedoch, dass ein starker USD regelmäßig auch zu einer rückläufigen Investitionstätigkeit der Länder, deren Währungen abgewertet haben, führt. Dies dürfte Teile des positiven Effektes auf die Netto-Exporte kompensieren. Somit bleibt für Investitionen in Europa und Japanische Aktien trotz günstiger Bewertungen zunächst keine Eile. Langfristig dürften an dieser Stelle jedoch substantielle Chancen liegen.

Wir gehen davon aus, dass der Inflationsdruck nachlässt, die Zentralbanken jedoch zunächst an Ihrem angepeilten Kurs festhalten. Der Pessimismus ist hoch, was eine Erholungsrally wahrscheinlicher

macht. Dies gilt gleichermaßen für Aktien als auch Anleihemärkte, die derzeit relativ ähnlich reagieren. Der Druck innerhalb Europas dürfte sich im Kontext der Energiekrise im Winterquartal verstärken und weitere Effekte für Spreads von Staats- und Unternehmensanleihen haben.

STRATEGIE:

Die Anlagestrategie konnte sich dem hochvolatilen Marktumfeld und den teilweise heftigen Korrekturen an Aktien- und Rentenmärkten im Monat September nicht entziehen. Alle Risikoklassen weisen daher abgelaufenen Monat eine negative Performance aus.

Die Aktienseite hatte hierbei den größten Performanceeinfluss. Durch aktive Diversifizierungsmaßnahmen konnten wir im abgelaufenen Monat jedoch eine relative Outperformance erzielen. Die Sektoren Health-Care, Biotechnologie, Materials, Consumer Staples und Communication Services wiesen zwar eine negative Performance aus, erzielten aber gegenüber der Entwicklung am breiten Aktienmarkt eine deutlich bessere Wertentwicklung. Dagegen waren die Sektoren Consumer-Discretionary und Information Technology für den Großteil der negativen Kontributoren verantwortlich.

Auf der Rentenseite zeigten unsere Allokationsentscheidungen erneut Wirkung. So konnte die Renten Asset Klasse USD-Floating Rate Notes insb. über den stärkeren US-Dollar einen positiven Wertbeitrag erwirtschaften. Auch die hohe taktische Kasseposition, die aktuell ca. 50% der Rentenallokation ausmacht konnte die Rentenseite maßgeblich stabilisieren und trägt auch weiterhin zur Risikominimierung auf Gesamtportfolioebene bei. Die Renten Asset Klassen CLOs, EUR Corporates, EUR High Yield und Convertibles lieferten alle einen negativen Performancebeitrag.

Im September haben wir nur eine leichte Anpassung an der Asset Allokation vorgenommen. Auf der Rentenseite wurden US-Dollar Floating Rate Notes im Rahmen eines Take-Profits verkauft. Hierdurch haben wir erneut die taktische Kasse erhöht.

Die Aktiengewichtung belassen wir weiterhin zunächst auf der neutralen Gewichtung. Dies verschafft uns anlagestrategisch die Möglichkeit in volatilen Marktphasen aktiv Opportunitäten zu allokalieren. Im Fokus haben wir hier insbesondere Qualitätsaktien, die nunmehr wieder attraktiv bewertet sind. Da wir bereits das gesamte laufende Jahr nie oberhalb einer neutralen Gewichtung bei Aktien positioniert waren, verschafft uns dies nunmehr die Möglichkeit größere Allokationsschritte zu einem deutlich niedrigeren Bewertungsniveau durchzuführen. Dies wird sich auf die langfristige Performance der Aktienseite positiv auswirken.

Bei festverzinslichen Wertpapieren haben wir aktuell Unternehmensanleihen mit kürzeren bis mittellangen Laufzeiten im Fokus. Hier wird unserer Meinung nach das Risiko in Form von laufender Rendite fair bezahlt. Auch auf der Rentenseite haben wir anlagestrategisch in diesem Jahr äußerste Vorsicht walten lassen und können uns nunmehr vorstellen, die Investitionsquote in den kommenden Marktphasen auf einem attraktiven Renditenniveau zu erhöhen.

Jeden Allokationsschritt prüfen wir wie gewohnt mit äußerster Sorgfalt und Umsicht, da die Verunsicherung an den Kapitalmärkten weiterhin sehr hoch ist. Durch aktive Asset Allokation und einen stabilen Portfoliomix steht der langfristige Vermögenserhalt und eine gute Langfristperformance für uns im Mittelpunkt unserer Investitionsentscheidungen.

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.