



STRATEGIE-UPDATE

Oktober 2022

RÜCKBLICK: Schwankungsbreite nimmt zu

Aktien	Oktober	YTD	12 Monate	3 Jahre
MSCI World	7.11%	-21.17%	20.14%	14.06%
S&P 500	7.99%	-18.76%	26.89%	16.26%
Nasdaq 100	3.96%	-30.11%	26.63%	47.58%
Stoxx 600	6.28%	-15.50%	22.25%	-4.04%
DAX	9.41%	-16.56%	15.79%	3.55%
Nikkei 225	6.36%	-4.18%	4.91%	16.01%
CSI300	-7.78%	-28.98%	-5.20%	27.21%

Anleihen	Oktober	YTD	12 Monate	3 Jahre
Globale Anleihen	-0.69%	-20.44%	-4.71%	9.20%
US Staatsanleihen	-1.39%	-14.30%	-3.64%	25.12%
Euro Staatsanleihen	-0.55%	-15.80%	-2.63%	2.99%

Rohstoffe	Oktober	YTD	12 Monate	3 Jahre
Gold	-1.63%	-10.70%	-3.64%	25.12%
Öl (WTI)	8.86%	12.39%	58.68%	-20.54%

Nach einem historisch schwachen September an den globalen Aktien- und Anleihemärkten konnten sich die Märkte in der ersten Hälfte des Oktobers stabilisieren und in der zweiten Monatshälfte sogar deutlich zulegen. Dies geschah jedoch bei einer Steigerung der Schwankungsbreite auf ein Niveau, welches wir seit 2020 nicht mehr gesehen haben. Davon ausgenommen waren die chinesischen Aktienmärkte, welche auch im Oktober Verluste auswiesen. Auch die Rentenmärkte in den USA gaben im Zuge robuster Arbeitsmarktdaten und höher als erwartet ausgefallener Inflationsdaten weiter nach.

USA: Erwartungsgemäß erhöhte die US-Notenbank die Zinsen Anfang des Monats erneut um 0,75%. Die Preise stiegen im September gegenüber dem Vorjahr etwas weniger stark als im Vormonat, jedoch stärker als im Consensus erwartet. Obwohl die Energiepreise sanken, stieg die Kerninflation stärker als vom Markt prognostiziert. Hierfür verantwortlich waren die erneut anziehenden Wohnkosten.

Der Zinsstraffungs-Pfad, den die US-Notenbank aktuell beschreitet, beginnt deutliche Spuren zu hinterlassen. Am auffälligsten ist die Veränderung im Immobiliensektor, welcher auf eine größere Krise zusteuert. Besonders betroffen ist der Transaktionsmarkt. Während die durchschnittlichen Zinsen für Immobilienkredite auf über 7% stiegen, sank die Anzahl offener Immobilienverkäufe den fünften Monat in Folge und um mehr als 30% gegenüber dem Vorjahr. Zur gleichen Zeit zeigen die erhobenen Daten der Einkaufsmanager, dass sich die Stimmung im Land deutlich eintrübt. Angesichts dieser Gemengelage scheinen einige Marktteilnehmer auf der Suche nach Anhaltspunkten für eine monetäre Wende bzw. wenigstens für eine Verlangsamung des Tempos der Zinssteigerungen zu suchen. Fündig wurden sie in Kommentaren der wenigen „Tauben“ unter den FED-Offiziellen. Dies führte zu einer leichten Entspannung in den letzten 10 Tagen des Monats. Zur Stabilisierung der Aktienmärkte trugen ebenfalls die robusten Gewinne der Unternehmen diesseits und jenseits des Atlantiks bei. Positive Überraschungen blieben bei den großen Technologieunternehmen - mit Ausnahme von Apple - jedoch aus. Wenngleich die Zahlen immer noch beeindruckend waren, wurden die hohen Markterwartungen

verfehlt. Binnen der letzten Woche des Monats verloren Apple, Amazon, Alphabet, Microsoft und Meta zusammen beinahe 700 Mrd. USD Marktkapitalisierung. Darin ist die kräftige Erholung am Freitag bereits enthalten. Das entspricht einem Gegenwert von rund 50% der Marktkapitalisierung der 40 Dax Titel.

Europa: Nach dem Rekord-Zinsschritt Anfang September war nahezu allen Marktteilnehmern klar, dass es dabei nicht bleiben dürfte. Nicht zuletzt angesichts weiter steigender Inflationszahlen verkündete die EZB am 27.10. den zweiten Schritt in Höhe von 0,75% und kündigte auch an, diesen Kurs entschlossen fortzusetzen. In den Immobilien-Finanzierungsabteilungen der Banken wird es zunehmend ruhiger. Der Immobilientransaktionsmarkt kommt in diesen Tagen fast vollständig zum Erliegen und zahlreiche Bauprojekte werden gestoppt. Industrieverbände warnen angesichts der hohen Energiekosten vor Pleitewellen und es ist mit diversen Anleihe-Restrukturierungen und gerissenen Vertragsbedingungen von Darlehensverträgen zu rechnen. Die Stimmung scheint so schlecht wie lange nicht.

In den Geschäftszahlen der STOXX 600 Unternehmen ist dieser Trend in der Breite bislang nicht angekommen. Zwar wachsen die Unternehmen weniger stark als Anfang des Jahres erwartet, allerdings berichtete die Mehrheit der Firmen solide Ergebnisse über den Erwartungen der Analysten. Enttäuschend fielen die Zahlen der meisten Zykliker aus, was jedoch von vielen Qualitätsunternehmen mit Preissetzungsmacht z.B. aus den Sektoren Energie, Banken und Nicht-zyklischer Konsum kompensiert wurde.

Asien: In China begann Ende des Monats der Volkskongress der Kommunistischen Volkspartei, an dessen letzten Tag der amtierende Präsident Xi für seine dritte Amtszeit bestätigt wurde. China setzte die Publikation von Wirtschaftsdaten bereits vor dem Volkskongress aus und gab dazu keine Erklärungen ab. Dieser Präzedenzfall, als auch die kommunizierte, für westliche Maßstäbe unerfreuliche Haltung zu den Schlüsselthemen Taiwan, O-Covid und Regulierung führte zu einer weiteren Erosion des Anlegervertrauens.

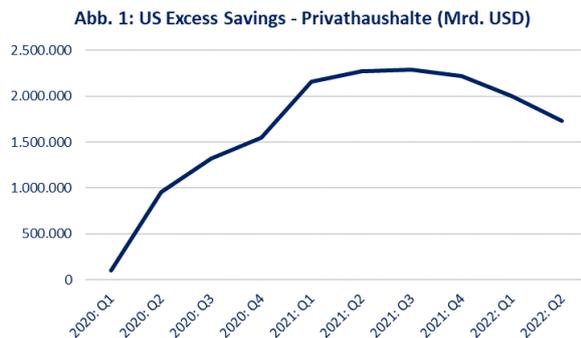
Währenddessen stemmt sich die japanische Notenbank mit mehreren Devisenmarkt-Interventionen verzweifelt gegen ihre abwertende Währung. Diese ist für Japan insoweit ein Problem als dort eine erhebliche Abhängigkeit von Energieimporten herrscht, was in Zeiten von steigenden Preisen doppelt wirkt, einerseits schwache Währung, andererseits höhere Preise. Rückläufige Investitionen als auch sinkender Konsum sind die Folge. Für japanische Exporteure, welche in globale Lieferketten eingebunden sind, könnte dies jedoch mittelfristig aufgrund der gestiegenen Wettbewerbsfähigkeit eine erhebliche Chance darstellen.

AUSBLICK: Patenthalse der US -Wirtschaft ?

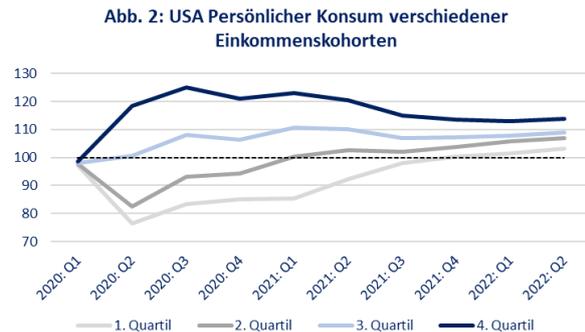
„Patenthalsen“ gehören zu den größten Gefahren auf einem Segelschiff, wenn man vor dem Wind segelt. Gemeint ist ein unbeabsichtigter und vor allem unerwarteter, schneller Schwenk des Großbaumes von der einen Seite des Schiffes zur anderen, wenn der Wind in die vermeintlich Lee-Seite des Segels bläst. Das Resultat ist häufig ein gekentertes Boot oder ein ungeplantes Mann-über-Bord Manöver.

Auch wenn der Vergleich an einer entscheidenden Stelle hinkt – nämlich beim Wort unerwartet und unbeabsichtigt – wird in den Medien wieder viel darüber diskutiert, inwieweit die US-Wirtschaft der Gefahr eines solchen Ereignisses ausgesetzt ist, und ob die FED im Wissen dieser Gefahr

möglicherweise bald Ihren Kurs ändert. Segler, die sich einem solchen Risiko aussetzen, unterliegen oftmals einer Kombination aus Selbstsicherheit, das Boot im Griff zu halten und dem Wunsch schneller am Ziel anzukommen. Ähnlich verhält es sich mit der FED. Eine Änderung dieser Parameter ist aktuell nicht zu erkennen, somit ist auch das kurzfristige Eintreten des ersehnten Kurswechsels nicht unser Hauptszenario. Mögliche Änderungen könnten aus dem Bereich der Wirtschaft kommen. Ein Auslöser eines Wendepunktes könnte eine sich abzeichnende schwerer als erwartet ausfallenden Rezession der Wirtschaft sein. Angesichts der immer noch substanziellen finanziellen Puffer (sh. Abb 1 und Abb. 2) in den Geldbörsen der Privathaushalte in Kombination mit einer stabilen Konsumneigung dürfte dies jedoch in naher Zukunft unwahrscheinlich sein.



Quelle: Federal Reserve, Eigene Berechnungen



Quelle Federal Reserve, Eigene Berechnungen

Für die kommenden Wochen halten wir eine kurzfristige Fortsetzung der Erholung an den Märkten für wahrscheinlich. Für einen Einstieg im großen Stil ist es noch zu früh, jedoch halten wir es für sinnvoll, kleinschrittig sowohl in Europa als auch den USA an schwachen Tagen Qualitätsaktien zu kaufen. Auf der Anleienseite halten wir kurze Laufzeiten mit attraktiver Verzinsung für interessant. Solche Titel sind sowohl im IG als auch HY zu finden.

STRATEGIE:

Auch der Monat Oktober zeichnete sich durch ein hochvolatiles Kapitalmarktumfeld aus. Dennoch konnten alle Risikoklassen unserer Anlagestrategie im abgelaufenen Monat eine positive Performance erzielen.

Die Aktienseite stellte im Oktober den größten Treiber der Anlagestrategien dar. Unsere aktiven Diversifizierungsmaßnahmen und jüngste Allokationsentscheidungen haben den Portfolien im abgelaufenen Monat noch einmal mehr Stabilität gegeben. Insbesondere die Sektoren Communication Services, Consumer Discretionary, Consumer Staples und Health-Care waren die wesentlichen Performance Treiber auf der Aktienseite.

Auch die Rentenseite mit ihrer hohen taktischen Kasseposition lieferte einen positiven Performancebeitrag in die Anlagestrategie ein und trug aktiv zur Stabilisierung bei. Die Renten- Asset Klassen CLOs und Hochzinsanleihen erzielten dabei eine positive Performance.

Nicht zuletzt hat unsere strategische Positionierung in Gold einen großen positiven Performancebeitrag im Oktober geliefert und die Portfolien maßgeblich stabilisiert. Auf Jahressicht liefert unser Engagement in physischem Gold den größten positiven Performancebeitrag in die Anlagestrategie ein, nicht zuletzt aufgrund eines sehr starken US-Dollars.

Zum Ende des Monats haben wir unsere Asset Allokation noch einmal angepasst. Die Aktienquote haben wir hierbei auf einer neutralen Gewichtung belassen. Wir haben unser Engagement in

chinesischen Aktien weiter reduziert. Weiterhin haben wir uns in der Asset Allokation verstärkt auf die Sektoren Quality-Dividend, Consumer Staples und Biotechnologie fokussiert. Auch bei negativem Konjunkturausblick halten wir diese Investments für sehr krisenresilient. Unser Engagement in hochbewerteten Technologieaktien werden wir weiter reduzieren und uns in den kommenden Marktphasen ausschließlich auf profitable Geschäftsmodelle konzentrieren, die eine geringe Korrelation zur konjunkturellen Entwicklung aufweisen.

Auf der Rentenseite werden wir das attraktive Zinsniveau nutzen und einen Teil unserer taktischen Kasse in Unternehmensanleihen, Hochzinsanleihen sowie Wandelanleihen investieren.

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.