



STRATEGIE-UPDATE

Dezember 2022

RÜCKBLICK: Märkte im Griff der Notenbanken

Aktien	Dezember	2022	2021	2020
MSCI World	-4.34%	-19.46%	20.14%	14.06%
S&P 500	-5.90%	-19.44%	26.89%	16.26%
Nasdaq 100	-9.06%	-32.97%	26.63%	47.58%
Stoxx 600	-3.44%	-12.90%	22.25%	-4.04%
DAX	-3.29%	-12.35%	15.79%	3.55%
Nikkei 225	-6.70%	-9.37%	4.91%	16.01%
CSI300	0.48%	-21.63%	-5.20%	27.21%

Anleihen	Dezember	2022	2021	2020
Globale Anleihen	0.54%	-16.25%	-4.71%	9.20%
US Staatsanleihen	-0.52%	-12.46%	-3.64%	25.12%
Euro Staatsanleihen	-4.33%	-17.86%	-2.63%	2.99%
Rohstoffe	Dezember	2022	2021	2020
Gold	3.14%	-0.28%	-3.64%	25.12%
Öl (WTI)	-0.36%	4.25%	58.68%	-20.54%

Nach zwei Monaten Erholung im Bärenmarkt kehrte die Malaise im Dezember zurück. Sowohl in Europa, den USA als auch in weiten Teilen Asiens fielen die Kurse. Gleichzeitig stiegen die Renditen sowie die Spreads an den Anleihemärkten aus Furcht vor einer Kombination aus steigenden Zinsen und Rezession weiter an.

USA: Der Monat startete mit einer Reihe wichtiger Datenveröffentlichungen. Zunächst nährten niedriger als erwartet ausgefallene Inflationsdaten, insbesondere der Core-Inflation, die Hoffnung der Marktteilnehmer auf eine weniger straffe US-Zinspolitik. Gleich am nächsten Tag untermauerten solider als erwartet ausgefallene Arbeitsmarktdaten jedoch die vielfach beschriebene Resilienz des US-Arbeitsmarktes im Angesicht steigender Zinsen. Gleichzeitig veröffentlichte Daten zu gestiegenen Stundenlöhnen (ebenfalls stärker als erwartet) zeigten zudem, dass mit den Preisen auch die Löhne steigen. Wenige Tage später wurde der Markt durch die Höhe der für den Dezember verkündeten Zinsanhebung nicht überrascht. Was jedoch für viele Anleger demotivierend wirkte, war ein Ausblick auf eine länger als erwartet andauernde Phase höherer Zinsen, wie auch die Tatsache, dass der vom Markt eingepreisten Zinssenkung im Jahr 2023 eine Absage erteilt wurde. Der restliche Monat war von geringen Handelsvolumina und „Window-Dressing“ geprägt. In der Regel führen diese Art von Transaktionen zu einer Ausweitung der Verluste für die besonders schwachen Positionen im Portfolio. Nicht selten erleben die gleichen Titel jedoch nach dem Jahresstart wieder steigende Kurse.

Europa: Auch in Europa wurden leicht rückläufige Inflationsdaten berichtet. Diese Bewegung fiel jedoch deutlich geringer aus als in den USA. Einige Marktteilnehmer, die in den vergangenen Monaten von einem geringen Handlungsspielraum der EZB ausgegangen waren, wurden in der zweiten Dezemberwoche auf dem falschen Fuss erwischt. Zwar war in der Breite eine Zinsanhebung um 50 Bps. erwartet worden, jedoch überraschte die von der EZB für das Ende 2023 kommunizierte Prognose für die Core-Inflation in Höhe von 3,9% deutlich.

Asien: Zu Beginn des Monats war die Stimmung in China stark eingetrübt. Zum einen zeigten schwache Wirtschaftsdaten die Bremsspuren der chinesischen Corona Politik. Vorlaufende Indikatoren (Non-Manufacturing PMI / Services PMI) wie auch die Retail Sales blieben unter den Erwartungen. Zum anderen gingen die Proteste gegen die staatliche Corona-Politik weiter.

In der zweiten Hälfte des Monats folgte jedoch der lang ersehnte Ausstieg aus den Corona-Beschränkungen. Zuerst wurde die Berichterstattung über Corona-Infektionszahlen eingestellt, dann die Quarantäne-Bestimmungen gelockert und die Einreise-Beschränkungen aufgehoben.

In Japan kam der große Knall in der Woche vor Weihnachten. Zwar wurden die Zinsen -wie von vielen Marktteilnehmern erwartet- nicht erhöht, jedoch kündigte die Bank of Japan an, die Rendite-Bandbreite, in der die 10-jährigen Staatsanleihen handeln dürfen, von +/- 25 Bps. auf +/- 50 Bps. anzuheben. Der JPY wertete in der Folge dieser überraschenden Entscheidung stark auf.

AUSBLICK: Vorsichtiger Optimismus

Für ein Jahr, in dem ein neuer Krieg in Europa ausgebrochen ist, Inflationsraten in Europa je nach Land auf ein 70-Jahreshoch und den USA auf 40-Jahreshochs schossen, die größte Zinswende seit Dekaden eingeleitet wurde und weite Teile der Welt (zumindest zu Beginn des Jahres) noch immer unter den Auswirkungen einer globalen Pandemie litten, ist die Marktentwicklung eigentlich noch glimpflich verlaufen. Zwar fielen die Kurse in nahezu allen Märkten gleichzeitig. Wirklich extreme Ausschläge trafen jedoch nur einige wenige Bereiche, wie z.B. die Kryptowährungen und nicht-profitable Technologieunternehmen.

Angesichts drohender Rezessionen diesseits und jenseits des Atlantiks und noch immer andauernder monetärer Straffung und einer zumindest in Europa unsicheren Energieversorgung stellt sich die Frage, ob weiteres Ungemach droht. Wie bereits häufiger beschrieben, gehen wir von eher milden Rezessionsverläufen in Europa und den USA aus, da in 2023 fiskalpolitische Impulse ihre dämpfende Wirkung entfalten dürften, die Haushalte noch immer in einem Umfeld robuster Arbeitsmärkte verweilen und vor allem in den USA solide Ersparnisse aus Corona-Hilfsfonds den Konsum stützen dürften. Auch die Öffnung Chinas – wenngleich diese sicher ähnlich wie in Europa und den USA nicht ohne zwischenzeitliche Infektionswellen vonstatten gehen dürfte – sollte für einige „Aufholeffekte“ und auch positive Effekte auf Wirtschaftsdaten hierzulande sorgen.

Zudem sprechen die Zahlen für sich. Zwar ist es schwierig bis unmöglich Tiefpunkte perfekt zu timen, jedoch war beim S&P500 seit dem 1. Januar 1990 in 93% der Fälle nach einer 12-Monats-Performance von -20% oder schlechter, eine positive Wertentwicklung für die folgenden 3 Jahre zu erwarten. Im Schnitt betrug die Entwicklung in den kommenden 3 Jahren nach einem derartig schlechten Jahr sogar rund 38%.

Dieses Licht am Ende des Tunnels stimmt uns vorsichtig optimistisch für ein möglicherweise erneut herausforderndes Jahr 2023. Wir bleiben wachsam, aber dennoch chancen-orientiert.

STRATEGIE:

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

Die Aktienseite hatte hierbei den größten Performanceeinfluss. Durch aktive Diversifizierungsmaßnahmen konnten wir im abgelaufenen Monat jedoch wieder einmal 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 Information Technology, Financials und Energy für den Großteil der negativen Kontributoren verantwortlich.

Auf der Rentenseite zeigten unsere Allokationsentscheidungen erneut positive Wirkung. Daher weist die gesamte Rentenquote nur eine sehr geringe negative Gesamtperformance aus. Alle Renten-Assetklassen zeigten sich im negativen Marktumfeld im Dezember äußerst resilient, was darauf schließen lässt, dass die Kapitalmärkte Zinsen und Spreads bereits zur Genüge in den Rentenmarkt eingepreist haben. Entgegen dem Markttrend konnte sich die Assetklasse CLOs mit einer positiven Performance im Rentenmarkt behaupten. Auch Edelmetalle wie z.B. Gold wiesen eine sehr niedrige Korrelation zu Aktien- und Rentenmärkten auf und konnten zur Stabilisierung der Anlagestrategie beitragen.

Im Dezember passten wir die Asset Allokation auf der Rentenseite noch einmal an. So haben wir unser Engagement in kürzeren Unternehmensanleihen zurückgefahren und stattdessen eine erste Position in italienischen Staatsanleihen aufgebaut. Der erneute Renditeanstieg italienischer Staatsanleihen im Dezember bot eine gute Gelegenheit zum Einstieg in diese Assetklasse. Die selektierten Anleihen rentierten zu diesem Zeitpunkt höher als Benchmarkanleihen aus dem EUR-Corporate-Umfeld gleicher Laufzeit. Des Weiteren begrenzen wir durch die Allokation mögliche Spread- und Rating-Risiken auf der Rentenseite, ohne auf laufende Rendite verzichten zu müssen. Ein weiterer Nebeneffekt ist der Diversifikationseffekt der Umallokation. Bei sich verschlechternder konjunktureller Lage und einer daraus resultierenden Abmilderung der Zinspolitik haben Staatsanleihen mit einer Duration von 6-7 Jahren ein deutliches Performancepotential.

Die Aktienquote haben wir weiterhin bei einer neutralen Gewichtung belassen. Bei der Sektor-Allokation auf der Aktienseite werden wir das Portfolio gemäß unseres makroökonomischen Szenarios noch einmal anpassen. Insbesondere die Sektoren Health-Care und Pharma haben wir hier im Fokus. Auf der Rentenseite sind wir weiterhin von der Anlageklasse High-Yield überzeugt, da die aktuellen High-Yield Emittenten eine deutliche effizientere Finanzierungsstruktur aufweisen als in der Vergangenheit (z.B. in der Finanzkrise 2007/2008) und ihre Schulden, insbesondere in den letzten Niedrigzinsjahren, zu attraktiven Konditionen aufnehmen konnten. Auch bei einer Konjunkturdelle sollten daher die Spread-Risiken überschaubar bleiben, zumal das Spread Level der Assetklasse historisch gesehen bereits wieder relativ hoch ist.

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.