



STRATEGIE-UPDATE

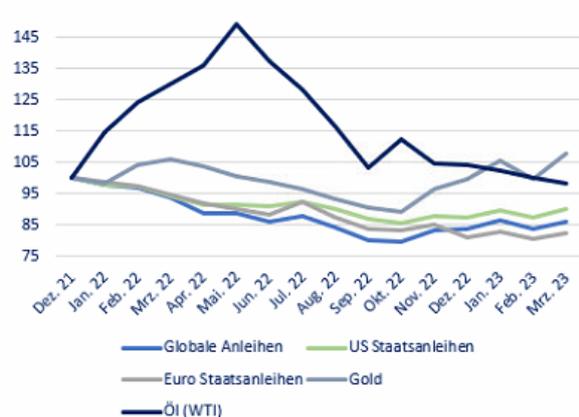
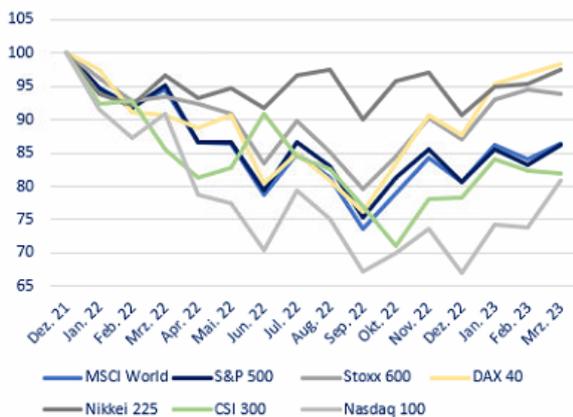
März 2023

RÜCKBLICK: Vertrauenskrise

Aktien	März	YTD	2022	2021
MSCI World	2.83%	7.25%	-19.46%	20.14%
S&P 500	3.51%	7.03%	-19.44%	26.89%
Nasdaq 100	9.46%	20.49%	-32.97%	26.63%
Stoxx 600	-0.71%	7.75%	-12.90%	22.25%
DAX	1.72%	12.25%	-12.35%	15.79%
Nikkei 225	2.17%	7.46%	-9.37%	4.91%
CSI300	-0.46%	4.63%	-21.63%	-5.20%

Anleihen	März	YTD	2022	2021
Globale Anleihen	3.16%	3.01%	-16.25%	-4.71%
US Staatsanleihen	2.89%	3.00%	-0.28%	-3.64%
Euro Staatsanleihen	2.48%	1.96%	-17.86%	-2.63%

Rohstoffe	März	YTD	2022	2021
Gold	7.79%	7.96%	-0.28%	25.12%
Öl (WTI)	-1.79%	-5.72%	4.25%	-20.54%



Der März war geprägt von typischen Symptomen einer Bankenkrise. Die Monatsbilanz: Insgesamt drei US Regionalbanken, sowie eine Schweizer Großbank mussten gerettet werden. Die Märkte konnten durch entschlossenes Eingreifen der Regulatoren und Notenbanken zunächst beruhigt werden. Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einer Performance von 1,97%% (YTD per Ende -März 9,65%)¹ und unser Mischfonds „RAM Balanced Smart Global“ mit einer Performance von 2,65% (YTD per Ende März 7,10%)².

USA: Anfang des Monats standen die Zeichen auf höhere Zinsen. Nach einigen sehr bzw. zu soliden Wirtschaftsdaten trumpfte die FED erneut hawkish auf. In einer Testimony vor dem US-Kongress

¹ Equity Smart Global Fonds WKN: A1T6AL

² Balanced Smart Global Fonds WKN: A1XDYN

betonte der oberste Zentralbanker Jerome Powell seine Entschlossenheit die Zinserhöhungen fortzusetzen und gegebenenfalls sogar zu verschärfen, falls die Datenlage es erfordere. Bereits vor Vollendung seines Eröffnungsstatements schnellten die zweijährigen Renditen von 4,2% auf über 5% hoch. Wer hätte gedacht, wie sich das Blatt bis zum Monatsende wenden würde.

Noch vor Monatsmitte geriet die Silicon Valley Bank (SVB) ins Straucheln. Die Pleite dieser relativ großen Regionalbank (im Hinblick auf die Bilanzsumme in etwa vergleichbar mit der LBBW in Deutschland), wurde durch eine Vertrauenskrise ausgelöst, die zu einem massiven Abfluss von Einlagen und dem daraus resultierenden Notverkauf von Bilanzvermögenswerten führte. Die Zentralbank (FED), die Währungssicherungseinrichtung (FDIC) und das Finanzministerium beruhigten innerhalb kürzester Zeit die Anleger an den Kapitalmärkten, indem sie ein umfangreiches Rettungspaket schnürten. Bis zum Monatsende reduzierten sich die Abflüsse von Einlagen aus dem Sektor deutlich. In Summe waren drei Banken in den USA von diesen oder ähnlichen Problemen betroffen. Mitten in der Liquiditätskrise der US-Regionalbanken stand die Notenbanksitzung für den März an. Wie vom Markt erwartet wurden die Zinsen um weitere 0,25 Prozentpunkte angehoben. Das Resultat ist eine immer noch extrem inverse Zinsstrukturkurve. Gegen Monatsende preisten die Märkte Zinssenkungen in Höhe von einem Prozentpunkt für Ende 2023 ein. Dies steht derzeit im Gegensatz zu den meisten öffentlichen Äußerungen von FED-Vertretern, die weiterhin das Notenbankziel „Inflationsbekämpfung“ deutlich vor anderen Zielen priorisieren.

Europa: Mit der Credit Suisse Rettung war auch Europa Teil der Bankenkrise. Das bereits seit Monaten angeschlagene Institut wurde ebenfalls Opfer einer Vertrauenskrise. Durch den Verlust der Refinanzierungsfähigkeit im Interbankenmarkt war eine Rettung durch die Schweizer Notenbank (SNB) erforderlich. Diese arrangierte einen Verkauf des Instituts an die UBS in Verbindung mit umfangreichen Liquiditätshilfen. Im weiteren Verlauf der Vertrauenskrise in den Bankensektor gab es Short-Seller Attacken gegen mehrere europäischen Banken. Im Fokus der Short Seller war wohl das Exposure zum US Commercial Real Estate Sektor, der von vielen Marktteilnehmern als nächster Krisenherd ausgemacht wurde.

Unterdessen endet die Berichtssaison für das vierte Quartal 2022. Während der Telekommunikations-Sektor deutlich wächst (Gewinn und Umsatz), leiden angesichts der verschlechterten Finanzierungsbedingungen insbesondere Immobilienunternehmen.

Trotz alledem konnte der IFO-Geschäftsklimaindex in Deutschland entgegen den Erwartungen deutlich zulegen. Verbesserungen zeigten sich in allen Bereichen, insbesondere aber im verarbeitenden Gewerbe. Eine ähnliche Entwicklung zeigte sich auch in den Einkaufsmanagerindizes auf europäischer Ebene.

Asien: Anfang des Monats tagte der chinesische Volkskongress und sorgte mit einem neuen Wachstumsziel von 5% für einen Augenaufschlag. Viele Marktteilnehmer hatten mit einem höheren Ziel gerechnet und werten dies als Signal, dass die Rückkehr der wirtschaftlichen Dynamik nach der Pandemie nicht so reibungslos funktioniert, wie von vielen erhofft. Dass die Dynamik zurückkehrt, ist jedoch erklärtes Ziel. So wurden allein im ersten Quartal von staatlicher Seite für rund 40 Mrd. USD Finanzierungen aufgenommen, um staatliche Investitionen zu stützen. Der Mindestreservesatz für Banken wurde um einen Viertelprozentpunkt verringert. Damit dürften sich die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen weiter verbessern. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Januar und Februar stärker als erwartet und bestätigen die Erholungen aus dem Corona-Tiefs des vergangenen Jahres.

In Japan ist die Inflationsrate von Ihrem 41-Jahreshoch von 4,3% ggü. Vj. im Januar auf 3,4% ggü. Vj. etwas zurückgegangen. Die Notenbank nahm im Rahmen der Erwartungen keine Veränderung der Geldpolitik vor. Das Geschäftsklima konnte sich leicht verbessern, hält sich aber im Bereich einer Wirtschaftskontraktion.

AUSBLICK: Krisen haben keine Automatismen

Der bis zur Finanzkrise 2007-2009 eher wenig beachtete US-Ökonom

„Hyman Minsky (1919-1996) formulierte in den 90er Jahren ein Erklärungsmodell für plötzlichen Preisverfall von Vermögenswerten am Ende der Wachstumsphase einer Volkswirtschaft. Kern seiner Überlegungen war die über den Zyklus zunehmende Risikobereitschaft im Hinblick auf die Struktur der Finanzierungen durch Banken und Kapitalgeber. Dies führt zu einer zunehmenden Fragilität des Systems und schließlich ausgelöst durch ein „Trigger-Event“, zu einem Kollaps. Seine Theorie fand in der Finanzkrise eine Bestätigung. Die Frage ist nun, inwieweit wir es hier mit einer Neuauflage eines solchen Problems zu tun haben könnten.

Wie die letzten Wochen gezeigt haben, wirken sich steigende Zinsen durchaus auf die Bankbilanzen aus. In der ersten Runde ging es um Staatsanleihen, die im Wert verfallen sind und Banken, die zu viele davon in der Bilanz haben, Schwierigkeiten bereiten. Aktuell wird von vielen Experten darüber diskutiert, wie anfällig das Bankensystem gegenüber fallenden Preisen anderer Assets wie z.B. Immobilien ist.

Auch wenn der Stoff zweifelsohne ausreicht, um daraus in den Köpfen das Szenario eines unmittelbar drohenden Systemkollaps zu kreieren, gibt es bei solchen Prozessen keine Automatismen. Alles hängt davon ab, wie sich die Akteure am Markt verhalten werden. Die schnelle Reaktion und Lösungsorientierung aller Beteiligten im Fall der Silicon Valley Bank als auch der Credit Suisse haben gezeigt, dass der Ernst der Lage auch auf Seiten der Regulierungsbehörden sowie Notenbanken erkannt ist und man bereit ist schnelle und wirkungsvolle Entscheidungen zu treffen. Auch wenn damit nicht alle Risiken für den Bankensektor vom Tisch sind, konnte das Vertrauen in das Bankensystem dadurch gestärkt werden.

Nach unserer Einschätzung wird die Situation dennoch bleibende Folgen haben. Der Druck, den die gestiegenen Zinsen auf die Bankbilanzen ausüben, dürfte zu einem vorübergehenden Einbruch in der Kreditvergabe führen. Auch immense Fälligkeiten aus dem Bereich von Immobilienkrediten in den nächsten zwei Jahre dürften diesen Effekt verstärken. Am Ende dürften die Notenbanken nicht daran vorbeikommen, durch Zinssenkungen den Druck zu mildern. Der Anleihemarkt preist diese Zinssenkungen bereits für das dritte und vierte Quartal 2023 ein.

Das Potential der Aktienmärkte dürfte zunächst überschaubar bleiben. Von einem massiven Einbruch gehen wir andererseits nicht aus. Anleihen erscheinen aktuell als attraktive Alternative.

STRATEGIE:

Trotz der erhöhten Volatilität an Aktien- und Rentenmärkten, die zum Ende des Monats in steigenden Aktienkursen und sinkenden Renditen mündete, konnte die Anlagestrategie erneut einen positiven Monat verzeichnen. Alle Risikoklassen weisen im abgelaufenen Monat eine positive Performance aus und konnten ebenfalls eine Outperformance gegenüber den Benchmarks erzielen. Im März trugen Aktien und Gold maßgeblich zur Performance bei. Auf der Aktienseite finden sich zum großen Teil nur positive Kontributoren. Insbesondere die Sektoren Consumer Discretionary, Communication Services und Information Technology lieferten den größten Performancebeitrag im März. Insbesondere Technologieaktien bekamen durch das rückläufige Renditeniveau an den Bondmärkten und rund um die Spekulationen um die weitere Vorgehensweise der US-Zentralbank weiteren Rückenwind.

Die Rentenseite der Anlagestrategie verhielt sich in einem Marktumfeld, was ja bekanntermaßen seit Mitte März vom Stress im US-Finanzsektor geprägt war, äußerst stabil. Insbesondere unser Engagement in High-Yield und Investment-Grade Unternehmensanleihen zeigte sich mehr als robust und wurde von Kursverlusten größtenteils verschont. -

Im abgelaufenen Monat haben wir in unseren Fondsmandaten die Asset Allokation erneut angepasst. Auf der Aktienseite haben wir unser Engagement im Biotechnologie zu Lasten des Health-Care Sektors ausgebaut. Die Hintergründe dieser Allokationsentscheidung sind vielfältig. Der Biotechnologiesektor hatte in der jüngeren Vergangenheit massiv unter den Zinserhöhungen gelitten und ist damit immer noch relativ günstig bewertet. Sollten zum Jahresende die Zinsen sinken, sehen wir erhebliches Potential in den aktuell günstigen Bewertungen. Des Weiteren beobachten wir in den letzten Wochen eine verstärkte M&A Aktivität in diesem Sektor. Die großen Biotechnologie- und Pharmaunternehmen haben bislang abgewartet forschende Unternehmen zu akquirieren. Allerdings haben die großen Player im Gesundheitsmarkt aktuell mit auslaufenden Patenten zu kämpfen und sind daher im Zugzwang nunmehr Forschungsunternehmen zu erwerben um weiterhin neue Blockbuster in die Produktpipeline zu bekommen.

Ebenfalls haben wir bereits Anfang März unser Engagement in Banken- und Finanzwerten aufgelöst. Nach der Berichtssaison der US-Banken zeichnete sich ein verlangsamtes Geschäftswachstum und eine restriktivere Kreditvergabe ab. Da wir auf mittelfristige Sicht mit eher sinkenden Zinsen in den USA rechnen, haben wir uns frühzeitig entschlossen diesen Sektor nicht mehr in unserer Selektion zu berücksichtigen. Das Bankenbeben in den USA hatte 14 Tage später nur moderate Auswirkung -auf unsere Portfolien.

Auf der Rentenseite haben wir die kurzzeitigen Spread-Ausweitungen genutzt um unser Engagement in High-Yield, Unternehmensanleihen (IG) und Wandelanleihen aufzustocken. Im Gegenzug haben wir die Asset Klasse CLOs - verkauft. Aktuell sehen wir weiterhin attraktive Renditen bei Unternehmensanleihen im kurzen bis mittleren Bereich. Eine solide Finanzierungsstruktur der Unternehmen ist uns hierbei sehr wichtig. Nichts desto trotz haben wir insbesondere die Asset Klasse High Yield unter verstärkter Beobachtung, da im unsicheren Marktumfeld immer mal wieder Ausschläge zu Spread-Ausweitungen führen könnten.

Die Aktienquote haben wir bei einer neutralen Gewichtung belassen.

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.