



STRATEGIE-UPDATE

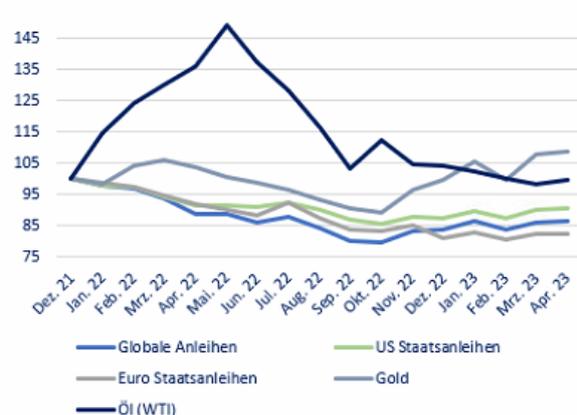
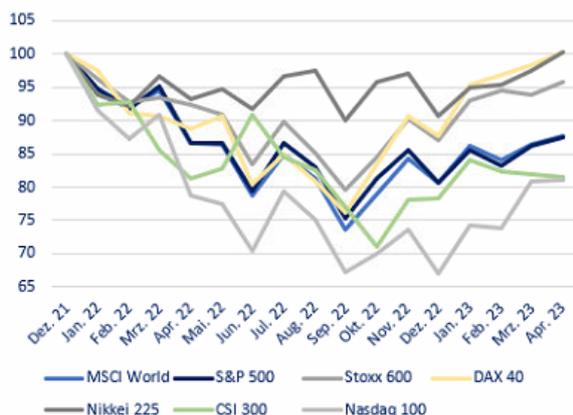
April 2023

RÜCKBLICK: Ambivalenz der Wirtschaftsdaten

Aktien	April	YTD	2022	2021
MSCI World	1.59%	8.96%	-19.46%	20.14%
S&P 500	1.46%	8.59%	-19.44%	26.89%
Nasdaq 100	0.49%	21.08%	-32.97%	26.63%
Stoxx 600	1.92%	9.83%	-12.90%	22.25%
DAX	1.88%	14.36%	-12.35%	15.79%
Nikkei 225	2.91%	10.58%	-9.37%	4.91%
CSI300	-0.54%	4.07%	-21.63%	-5.20%

Anleihen	April	YTD	2022	2021
Globale Anleihen	0.44%	3.46%	-16.25%	-4.71%
US Staatsanleihen	0.54%	3.56%	-0.28%	-3.64%
Euro Staatsanleihen	-0.01%	1.95%	-17.86%	-2.63%

Rohstoffe	April	YTD	2022	2021
Gold	1.05%	9.10%	-0.28%	25.12%
Öl (WTI)	1.47%	-4.34%	4.25%	-20.54%



Der April war ein unspektakulärer Börsenmonat. Die Aktienmärkte tendierten mit geringen Handelsvolumina und sinkender Volatilität seitwärts bis leicht positiv. Der seit Anfang März andauernde Abwertungstrend des EUR/USD setzte sich im April fort. Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einer Performance von +1,13% (YTD per Ende März +10,89%)¹ und unser Mischfonds „RAM Balanced Smart Global“ mit einer Performance von +0,07% (YTD per Ende April +7,17%)².

USA: Im April zeigten Daten zum US-Arbeitsmarkt erste Anzeichen einer Abkühlung. Auch die Inflationsdaten aus dem März deuteten einen Rückgang an. Darüber hinaus belastete die Aussicht auf eine drohenden Kreditkrise, ausgelöst durch die Probleme im Umfeld der US-Regionalbanken.

¹ Equity Smart Global Fonds WKN: A1T6AL

² Balanced Smart Global Fonds WKN: A1XDYN

Allerdings überraschten positive Entwicklungen des ISM-Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen und des S&P Global Einkaufsmanager-Index für das verarbeitende Gewerbe. Diese positiven Daten sind unseres Erachtens dadurch erklärbar, dass der US-Konsument noch immer von den „excess-savings“ zehrt, die durch die hohen Corona-Hilfen in den Jahren 2020 und 2021 an die US-Verbraucher ausgeschüttet wurden. Das verarbeitende Gewerbe wurde im April vor allem durch höhere erwartete Auftragseingänge und höhere erzielte Preise beeinflusst. Dies passt in das Bild von einem überraschend negativen BIP-Wachstum für das erste Quartal, welches u.a. durch einen Rückgang in den Lagerbeständen erklärbar ist. Die Unternehmen haben weniger Neubestellungen im ersten Quartal aufgegeben und erst einmal Material und Waren aus dem eigenen Lagerbestand verwendet. Es ist absehbar, dass dieser Trend sich abschwächt. Dessen sind sich auch die Teilnehmer der Einkaufsmanagerbefragungen bewusst und sind daher nachvollziehbarerweise optimistisch für die zukünftigen Aufträge.

Die Berichtssaison lief gut an. Wenngleich die bisher berichteten Gewinne der Unternehmen auf absoluter Basis das zweite Quartal in Folge nachgaben, fielen die Berichte im Schnitt besser aus, als Analysten dies erwartet hatten. Auffällig war, dass das Gesamtergebnis erneut massiv von den BIG-Tech Firmen getrieben wurde. Letztere konnten mit nachhaltig positiven Ergebnissen aufwarten und zogen die Gesamtbilanz des Indexes deutlich nach oben.

In der zweiten Aprilwoche überraschte das Ölkartell OPEC+ mit der Ankündigung einer Drosselung der Ölproduktion. Angesichts der historisch niedrigen US-Öllagerbestände dürfte dies Wirkung auf das globale Ölangebot entfalten und könnte möglicherweise für eine zunehmende Schwankungsbreite im Ölpreis sorgen.

Europa: Der Wirtschaftszyklus in Europa läuft dem in den USA um einige Monate hinterher. Wenngleich die Steigerung der Inflationsrate in der Eurozone im April geringer ausfiel als im Vormonat, stieg die Inflation ggü. dem Vorjahr nach fünf rückläufigen Monaten erstmals wieder an. Die Inflation ohne Energie, Nahrungsmittel und Tabak zeigte sich allerdings erstmals leicht rückläufig gegenüber dem Vorjahr. Auch die Produzentenpreise gaben nach. Die Einkaufsmanagerindizes zeigten außer im Dienstleistungssektor eine große Skepsis gegenüber der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung. Angesichts der Sorge um rückläufige Kreditvergabe und eine sich verlangsamende Konjunktur steigt die Spannung vor der Zinsentscheidung der EZB Anfang Mai.

Die Berichtssaison verlief ähnlich wie in den USA mit rückläufigen EPS-Zahlen für das erste Quartal, aber immerhin geringeren Rückgängen als von den Analysten erwartet. Hart abgestraft wurden Unternehmen, deren Ausblicke sich verschlechterten.

Asien: Aus China kamen überwiegend positive Konjunkturimpulse. Die Einkaufsmanagerindizes für alle Sektoren signalisieren eine Fortsetzung der Erholung. Auch die BIP-Daten für das Q1 zeigten in die gleiche Richtung. Gleiches taten die Industrieproduktion und die Einzelhandelsverkäufe. Die zunehmenden geopolitischen Spannungen zwischen den USA und China verhinderten, dass sich die verbessernde fundamentale Lage in der Entwicklung der Aktienkurse an den chinesischen Börsen niederschlug.

Aus Japan gab es wenige bahnbrechende Neuigkeiten von der Makroseite. Die Inflation blieb auf Vormonatsniveau, was die Erwartungen einer potenziellen Anpassung der Zinspolitik nach der Übergabe des Zepters in der Bank of Japan nährte. Der JPY wertete leicht auf, was auch mit der gestiegenen Rezessionsangst in den USA zusammenhängen dürfte.

AUSBLICK: Krisen haben keine Automatismen

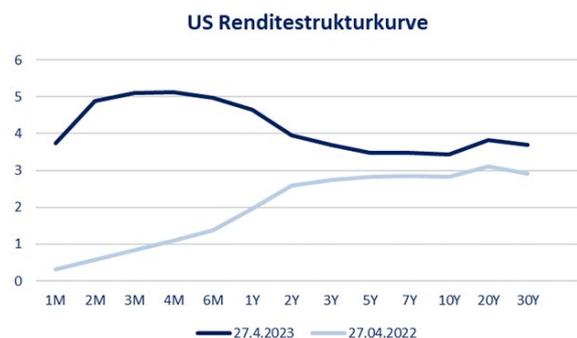
Der in den letzten Monaten immer weiter fortschreitende Liquiditätsentzug an den Kapitalmärkten,

ausgelöst durch steigende Zinsen, hat im April erste Tribute gefordert. Auch wenn sich die Lage im Bankensektor im April etwas beruhigt hat, dürfte es in den nächsten Monaten weitere Anhaltspunkte dafür geben, dass sich die fundamentale Situation dadurch zum Negativen verändert hat. Die Effekte einer monetären Straffung sind häufig nur mit erheblichem Zeitverzug zu spüren. Hier ist einerseits zu erwarten, dass die Kreditvergabe der Banken nachlässt und andererseits, dass das Vertrauen der Marktteilnehmer rückläufig ist. Auf der anderen Seite dürfte die Wirtschaft durch den immer noch stabilen Arbeitsmarkt und die Konsumaffinität positiv beeinflusst werden. Dies könnte Schlimmeres in diesem Zyklus verhindern. Dies ist auch das Szenario, welches am Anleihemarkt aktuell eingepreist wird.

Einer durchaus konstruktiven Perspektive für die Kapitalmärkte angesichts moderater Bewertungen (1Y Forward PE des S&P500 beträgt 19,2 vs. 10Y Durchschnitt von 22,7) steht somit die Erwartung einer Ausweitung der Schwankungsbreite in den nächsten Wochen entgegen.



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen



Quelle: Bloomberg, Eigene Berechnungen

Hierzu trägt sicher auch bei, dass in den nächsten Wochen vermehrt das Thema der US-Schuldenobergrenze in den Fokus geraten wird. Obwohl Experten das Erreichen der Schuldenobergrenze mit weitreichenden Folgen bereits für Anfang Juni erwarten, ist bislang keine Einigung in Sicht. Da jedoch vermutlich weder Republikaner noch Demokraten bereit sind, die Verantwortung für eine Bonitätsverschlechterung der USA zu tragen, ist davon auszugehen, dass wie in den vielen Fällen vorher spätestens auf dem letzten Meter eine Einigung erzielt wird. Bis dahin könnte es noch mal spannend und unruhig werden.

STRATEGIE:

Unsere Anlagestrategie konnte in der Seitwärtsbewegung der Märkte durchaus positiv performen. Die Mehrzahl der Risikoklassen weist weiterhin eine leicht positive Wertentwicklung im abgelaufenen Monat aus. Die konservativeren Risikoklassen konnten durch die Rentenallokation im April etwas besser als die dynamischen Anlageprofile performen. Des Weiteren beobachteten wir im März eine leichte relative Underperformance zu den Benchmarks. Der Grund liegt in der starken Entwicklung dieser Assetklassen zu Jahresanfang. Nachdem damals ein sehr hoher Performancebeitrag geliefert wurde, erfolgt nunmehr eine Konsolidierung auf einem höheren Bewertungsniveau.

Im April kamen die negativen Performancebeiträge überwiegend aus der Aktienseite der Anlagestrategie. Insbesondere die Sektoren Communication Services und Consumer Discretionary waren hier die negativen Kontributoren. Durch die positiven Wertbeiträge der Sektoren Consumer Staples, Health-Care, Materials und Industrials konnte jedoch eine ausgeglichene Risikostruktur der Aktienseite aufrecht erhalten werden.

Auf der Rentenseite sind im abgelaufenen Monat ausschließlich positive Performancebeiträge vorzufinden. Insbesondere die Renten Assetklassen Investmentgrade Bonds und High Yield machten den größten Teil der positiven Rentenperformance aus. Unsere strategische Allokationsentscheidung aus Q4 2022, bei der wir großen Wert darauf legten eine hohe laufende Verzinsung auf der Rentenseite zu replizieren, zeigt sich nunmehr seit 2 Quartalen als vorteilhaft. Aktuell ist die Rentenallokation mit einer laufenden Rendite von ca. 6,7% aufgestellt. Diese Basisrendite sorgt in seitwärts verlaufenden Börsenmonaten wie dem April für eine gute Risikoglättung.

Im abgelaufenen Monat wurden nur marginale Veränderung an der Asset Allokation vorgenommen. In den Einzeltitelstrategien wurde die Aktienquote leicht abgebaut. Da viele unserer größten Aktienpositionen eine sehr gute Performance seit Jahresbeginn aufweisen, haben wir uns dazu entschlossen auf diesem Bewertungsniveau ein Rebalancing durchzuführen. Die Asset Allokation in den Fondsstrategien wurde belassen.

Die Aktiengewichtung der Anlagestrategien sehen wir weiterhin im Bereich der neutralen Quote. Mit Blick auf die aktuellen Entwicklungen in Sachen Inflation und Konjunktur werden wir diese voraussichtlich in eine leichte Untergewichtung bringen.

Auf der Rentenseite haben wir insbesondere die Assetklasse High Yield unter verstärkter Beobachtung und werden diese kurz- bis mittelfristig leicht reduzieren, um dem sich verändernden Konjunkturmilieu Rechnung zu tragen und die Spread-Risiken zu begrenzen. Im Gegenzug planen wir unser Engagement in europäischen Staatsanleihen zu erhöhen und dabei eine mittlere Duration (5-7 Jahre) anzustreben.

Ziel ist es, die Asset Allokation nun vermehrt zu stabilisieren und mittelfristig für ein sinkendes Renditeniveau sowie konjunkturell schwieriges Fahrwasser aufgestellt zu sein. Trotz alledem sind wir weiterhin von Investments in langfristigen Zukunftsthemen überzeugt, da diese in der Regel eine niedrige Korrelation zur Konjunktur aufweisen.

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.