



STRATEGIE-UPDATE

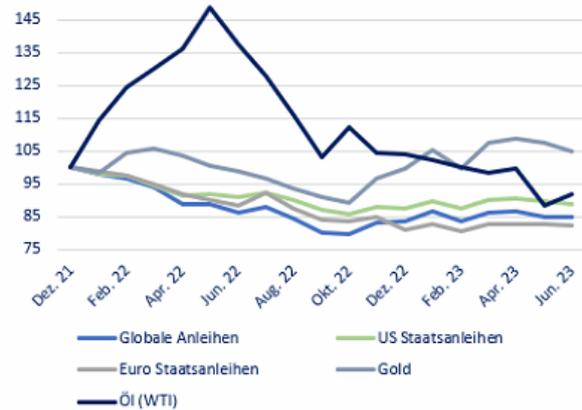
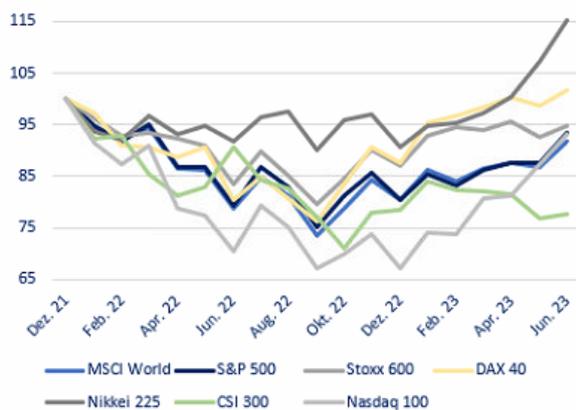
Juni 2023

RÜCKBLICK: Datenabhängig!

Aktien	Juni	YTD	2022	2021
MSCI World	5.93%	13.99%	-19.46%	20.14%
S&P 500	6.47%	15.91%	-19.44%	26.89%
Nasdaq 100	6.49%	38.75%	-32.97%	26.63%
Stoxx 600	2.25%	8.72%	-12.90%	22.25%
DAX	3.09%	15.98%	-12.35%	15.79%
Nikkei 225	7.45%	27.19%	-9.37%	4.91%
CSI300	1.16%	-0.75%	-21.63%	-5.20%

Anleihen	Juni	YTD	2022	2021
Globale Anleihen	-0.01%	1.43%	-16.25%	-4.71%
US Staatsanleihen	-0.75%	1.59%	-0.28%	-3.64%
Euro Staatsanleihen	-0.70%	1.56%	-17.86%	-2.63%

Rohstoffe	Juni	YTD	2022	2021
Gold	-2.21%	5.23%	-0.28%	25.12%
Öl (WTI)	3.75%	-11.99%	4.25%	-20.54%



Balanced Smart Global	Juni	YTD	2022	2021
AK "R" / WKN A1XDYN	0.40%	9.71%	-14.64%	3.63%

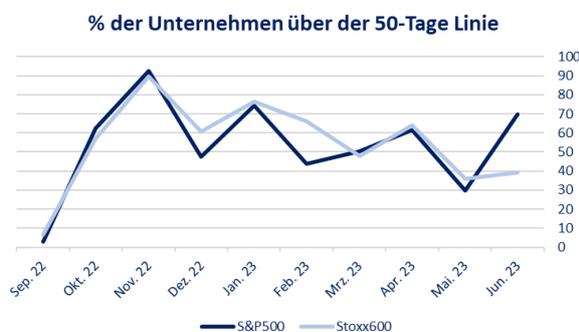
Equity Smart Global	Juni	YTD	2022	2021
AK "N" / WKN A1T6AL	-0.12%	14.54%	-19.81%	n.v.

Im Juni gaben nahezu alle globalen Aktienmärkte ein freundliches Bild ab. Japanische Aktien konnten besonders von positiven Wirtschaftsdaten und einer anhaltend lockeren Geldpolitik profitieren. Extreme Zinssenkungs-Fantasien wurden in Teilen eingepreist und führten zu steigenden Renditen sowie fallenden Kursen bei Staatsanleihen in den USA und Europa. Auch der Goldpreis tendierte im Kontext steigender Renditen und sinkender Inflation schwächer. Der EUR wertete im Juni aufgrund der abweichenden Zinspolitik der Zentralbanken auf. Nach einer Phase von Preisrückgängen konnte der Ölpreis auch dank der Fördermengenreduktion durch die OPEC leicht zulegen. Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat aufgrund der US-Dollar Gewichtung mit einer Performance von -0,12% (YTD per Ende Juni 14,54%) und unser Mischfonds „RAM Balanced Smart Global“ mit einer Performance von +0,40% (YTD per Ende Juni +9,71%).

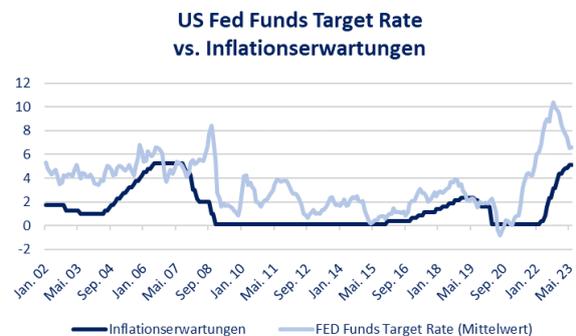
USA: Wie erwartet entschied sich die FED zu Beginn des Monats für eine Zinspause. Während jedoch der Markt für US-Staatsanleihen nach wie vor Zinssenkungen für 2024 einpreist, äußerten sich die meisten FED-Offiziellen über den ganzen Monat in die Richtung, dass weitere Zinserhöhungen nötig sein könnten, um die Inflation hinreichend einzudämmen.

Einer der Gründe dürfte die sich in weiten Teilen resilient zeigende Wirtschaft sein. Zwar deuten die meisten Daten im Bereich des verarbeitenden Gewerbes sowie der Industrie nach wie vor auf schwächere Produktionsdaten hin, dies lässt sich jedoch im Wesentlichen mit einer geringeren Produktion im Energiesektor erklären. Etwas überraschend gestaltete sich die Dimension der Erholung im US-Häusermarkt. So sprangen die Baubeginne um satte 22% gegenüber dem Vormonat auf das höchste Niveau seit Beginn der Corona-Pandemie im Jahr 2020. Auch die Hausverkäufe konnten in allen Kategorien zulegen. Allerdings neigt der Markt für Gewerbeimmobilien nach wie vor zur Schwäche und dürfte insbesondere die kleinen bis mittelgroßen Banken belasten. Auf der anderen Seite setzte sich der Trend von extremen Datenrevisionen im Bereich der Wachstumszahlen der letzten Monate auch im Juni fort und erschwerte damit die Bestimmung eines schlüssigen Gesamtbildes. So wurden Ende des Monats die US-BIP-Zahlen für das erste Quartal von ursprünglich geschätzten 1,3% auf 2,0% nach oben revidiert. Grund dafür waren vor allem ein stärkerer Konsum sowie höhere Exporte als erwartet.

Das Marktumfeld hat sich im Juni weiter verbessert. Einerseits stieg die Anzahl der Unternehmen, die an dem aktuellen Aufschwung teilnimmt, auf der anderen Seite fiel die Volatilität am Aktienmarkt auf ein 3-Jahres Tief. Wengleich die extremen Zinssenkungsfantasien der vorangegangenen Monate angesichts der besser als erwartet laufenden Wirtschaft und der rückläufigen Inflation zum Teil ausgepreist wurden, bleibt ein Gap zwischen der Markterwartung und dem offiziellen FED-Meinungsbild.



Quelle: Bloomberg LLP, eigene Berechnungen



Quelle: Bloomberg LLP, eigene Berechnungen

Europa: Anders als in den USA erhöhte die EZB Mitte des Monats zum dritten Mal im Jahr 2023 die Zinsen. Der Zuschlag betrug 25 Basispunkte auf ein Niveau von 4%. Auch wenn die Inflation in den letzten Monaten deutlich zurückgekommen ist, bleibt das Preisniveau aus Sicht der EZB-Offiziellen auf deutlich zu hohem Niveau und wird gegebenenfalls weitere Zinserhöhungen nach sich ziehen. Andeutungsweise soll es dieses Jahr noch mehrere weitere Zinsschritte geben, was vor allem mit der Ungeduld der Notenbanker hinsichtlich der erwünschten Inflationsabschwächung zu begründen ist.

Festzuhalten bleibt, dass sich die Finanzierungsbedingungen in Europa deutlich verschlechtert haben und sich dies zwischenzeitlich auch in vielen Wirtschaftsdaten ablesen lässt. Der von vielen erwartete Einbruch im zweiten Quartal bleibt allerdings auch in Europa aus.

Die Preisentwicklung ist weiterhin rückläufig. Besonders deutlich ist dies in den südeuropäischen Ländern zu beobachten. In Spanien betrug die Preisentwicklung im Juni nur noch 1,9% gegenüber dem Vorjahresmonat. Dies ist vor allem durch die stark gefallen Energiepreise zu begründen. Im Vergleich dazu legte die Inflation in Deutschland im Juni mit 6,4% gegenüber dem Vorjahresmonat sogar wieder leicht zu. Dies ist jedoch im Wesentlichen auf den statistischen Wegfall der verschiedenen „Preisdämpfer“ der Ampel-Koalition (Sprit-Preis-Bremse, sowie 9-Euro Ticket) im Juni des vergangenen Jahres zurückzuführen. Diese Diskrepanz spiegelt die Komplexität des Entscheidungspfades der EZB wider, Inflation auf einem übergeordneten Aggregat zu bekämpfen.

An den Aktienmärkten herrschte weitgehend Stabilität. Auch in Europa ist die Volatilität gering.

Asien: Angesichts der immer stärker werdenden Sorgen über die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft hat die Peoples Bank of China im Juni zum zweiten Mal im Jahr 2023 die Zinsen angepasst. Die Zinssenkung betrug 10 Basispunkte.

In Japan konnten sich die Geschäftserwartungen verbessern. Die Berichtssaison verlief besonders positiv für die „Global Player“ unter den japanischen Unternehmen, die von der günstigen Bewertung des JPY gegenüber nahezu allen anderen relevanten Währungen profitieren konnten. Auch wenn die Zinspolitik noch nicht verändert wurde, nähren die jüngste Inflationszahlen - ein Anstieg um 3,5% gegenüber dem Vorjahr - die Vermutung, dass es bald zu einer Abkehr der kontrollierten Zinsstrukturkurve in jetziger Form kommen könnte.

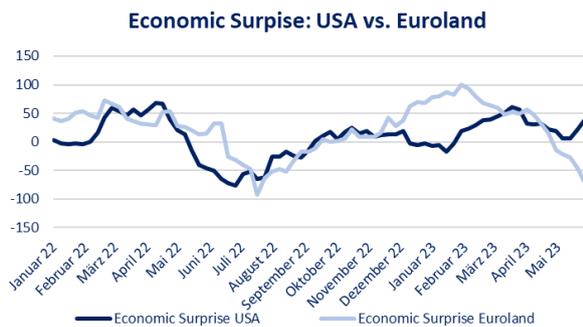
AUSBLICK: Das Warten auf den großen Knall

Die Renditestrukturkurve ist weiterhin deutlich invers, was in der Vergangenheit ein sehr zuverlässiger

Indikator für eine Rezession war. Dennoch halten sich die Aktien- und Kreditmärkte weiterhin stabil. Die Finanzierungsbedingungen haben sich im Schatten der Zinserhöhungen in den letzten Monaten weiter verschlechtert und die Stimmung in der Industrie ist seit Monaten auf Talfahrt. Andererseits ist der Arbeitsmarkt noch immer stabil und der Konsument noch immer konsumfreudig.



Quelle: Bloomberg LLP, eigene Berechnungen



Quelle: Bloomberg LLP, eigene Berechnungen

Weder Bankenpleiten im März noch der drohende Zahlungsausfall der USA im Mai lösten in Verbindung mit diesen negativen Vorzeichen dramatische Rückschläge aus. Der Grund könnte sein, dass sich die Volkswirtschaften seit der Pandemie unter anderen Vorzeichen entwickeln und jeder verfügbare Vergleichszeitraum sich in einem entscheidenden Punkt unterscheidet. Der Transmissionsriemen, der die Geldpolitik mit der Wirtschaft verbindet, ist seit jeher nicht konstant. Aufgrund der zeitlichen Dimension der geldpolitischen Stimulierung in jüngster Vergangenheit ist ein proportionales Verhalten des Transmissionsriemens zu erwarten.

In den nächsten Wochen erwarten wir eine weniger dynamische Entwicklung der Märkte. Die Wahrscheinlichkeit einer Korrektur nimmt mit den gestiegenen Bewertungen zu. Das Risiko, dass die Marktteilnehmer ein Szenario einpreisen, welches näher am angekündigten Pfad der FED liegt, hat in den letzten Wochen deutlich zugenommen. Dazu tragen auch die im Rückblick schon beschriebenen positiven Überraschungen aus dem Bereich der Konjunkturindikatoren bei. Obwohl die Risiken einer Korrektur zugenommen haben, besteht durchaus Potential, dass der „große Knall“ ausbleibt und die Märkte begleitet von guten Unternehmenszahlen nach einer Konsolidierung per Saldo bis zum Jahresende weiter zulegen.

STRATEGIE:

Im oben skizzierten Marktumfeld konnte unsere Anlagestrategie erneut eine positive Performance generieren.

Im abgelaufenen Monat trugen insbesondere Aktien zum größten Teil der Performance bei. Vor allem die Sektoren Information Technology, Industrials und Consumer Discretionary sind für den Großteil der Aktienperformance verantwortlich. In Summe konnten fast alle allokierten Aktiensektoren im Monat Juni einen positiven Wertbeitrag in die Anlagestrategie einliefern.

Die Rentenseite bewegt sich im Juni eher seitwärts und lieferte nur einen untergeordneten Performancebeitrag. Jedoch sind hier Wandelanleihen hervorzuheben, die ihren Positivtrend erneut ausbauen können und den größten positiven Kontributor auf der Rentenseite darstellen. Trotz konjunktureller Sorgen und einem ungewissen Zinsumfeld erwiesen sich die Asset Klassen High-Yield, EUR-Corporate Bonds und italienische BTP im abgelaufenen Monat ebenfalls als robuste Portfoliobausteine.

Im Juni haben wir keine Veränderung in der Asset Allokation vorgenommen. In Summe haben wir die Aktienquoten in der Anlagestrategie leicht unterhalb der neutralen Gewichtung aufgestellt und fokussieren uns vermehrt auf Sektoren, die weniger konjunktursensitiv sind und langfristigen Wachstumspfaden folgen.

Dem sich verändernden konjunkturellem Umfeld und der sich damit potentiell verändernden Zinslandschaft haben wir auch mit unserer Umallokation der Rentenseite im Vormonat Rechnung getragen. Auf Basis unseres makroökonomischen Szenarios halten wir eine Spreadausweitung im Bereich der High-Yield Anleihen für realistisch und hatten uns dazu entschieden, unser Engagement in dieser Asset Klasse zu reduzieren. Im Gegenzug haben wir unsere Investments in europäische Staatsanleihen, insb. Italienische BTPs, im Bereich einer mittleren Duration aufgestockt. Die allokierten EUR-Staatsanleihen weisen aktuell ein Renditeniveau von 3,5-4,5% bei einer Duration von 6-7 Jahren auf. Sollte es zu konjunkturellen Schwierigkeiten kommen und die Zinsen leicht sinken, wollen wir zudem über die Zinssensitivität an diesen Entwicklungen partizipieren. Auf der Aktienseite hatten wir im Mai Gewinne bei Technologieaktien mitgenommen und zyklisches Exposure reduziert. Im Gegenzug haben wir Positionen in den Sektoren Telekommunikation sowie Infrastruktur aufgebaut.

Mit den im letzten Quartal getroffenen Allokationsentscheidungen haben wir unsere Anlagestrategie nach der guten Performanceentwicklung im laufenden Jahr deutlich defensiver aufgestellt. Angesichts der Erwartung, dass die aktuell straffe Geldpolitik das Konjunkturumfeld weltweit belasten könnte, bleiben wir vorsichtig. In der aktuellen Marktphase beobachten wir insbesondere den Kurs der großen Zentralbanken sowie Inflations- und Beschäftigungsdaten.

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.