



STRATEGIE-UPDATE

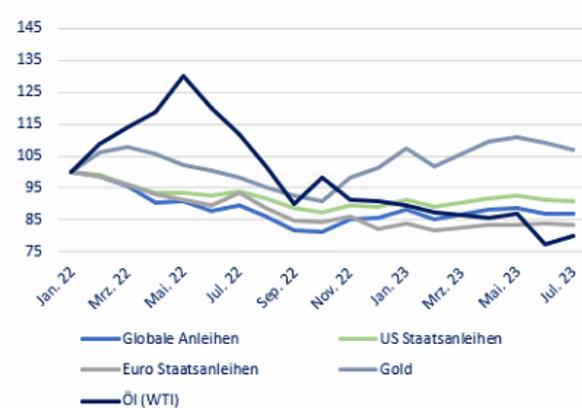
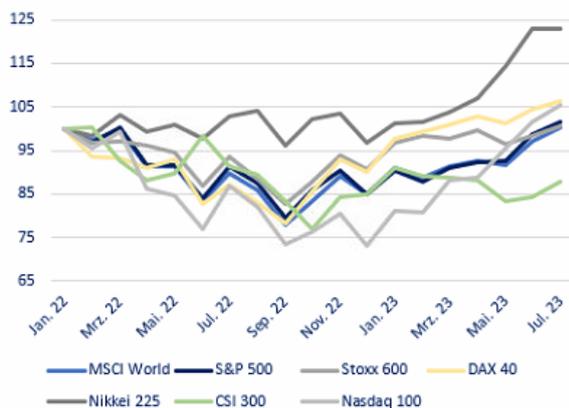
August 2023

ÜBERBLICK: Ein positiver Monat für globale Aktien

Aktien	Juli	YTD	2022	2021
MSCI World	3.29%	17.74%	-8.96%	14.93%
S&P 500	3.11%	19.52%	-9.72%	21.57%
Nasdaq 100	3.81%	44.03%	-18.94%	15.51%
Stoxx 600	2.04%	10.93%	-3.34%	18.45%
DAX	1.85%	18.12%	-2.22%	15.17%
Nikkei 225	-0.05%	27.12%	1.20%	-2.39%
CSI300	4.48%	3.69%	-8.92%	-14.73%

Anleihen	Juli	YTD	2022	2021
Globale Anleihen	0.69%	2.13%	-11.69%	-5.83%
US Staatsanleihen	-0.35%	1.23%	7.30%	-2.73%
Euro Staatsanleihen	-0.32%	1.24%	-15.21%	-3.28%

Rohstoffe	Juli	YTD	2022	2021
Gold	2.38%	7.73%	7.30%	16.27%
Öl (WTI)	15.80%	1.92%	-10.53%	1.24%



Balanced Smart Global	Juli	YTD	2022	2021
AK "R" / WKN A1XDYN	1.10%	10.93%	-6.80%	-1.60%

Equity Smart Global	Juli	YTD	2022	2021
AK "N" / WKN A1T6AL	2.21%	17.07%	-11.00%	n.v.

Im Juli gaben nahezu alle globalen Aktienmärkte ein freundliches Bild ab. Solide Wirtschaftsdaten aus den USA belasteten die Anleihemärkte (Für die FED gilt: Good news aus der Wirtschaft = Bad News für Inflation) und führten zu steigenden Renditen. Die Produktionskappungen der OPEC trugen im Juli Früchte und führten zu einem deutlich gestiegenen Öl-Preis. Signale der chinesischen Regierung im Hinblick auf eine Ausweitung der Stimulierungsmaßnahmen halfen den Börsen in Asien. Die Berichtssaison startete für unser Portfolio solide.

Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einer Performance von +2,21% (YTD per Ende Juli 17,07%) und unser Mischfonds „RAM Balanced Smart Global“ mit einer Performance von +1,10% (YTD per Ende Juli +10,93%).

RÜCKBLICK: Die Rezession ist abgesagt

USA: Ende des Monats erhöhte die FED die Zinsen auf 5,25-5,50% und markiert damit das höchste Niveau seit 2001. Der Zinsmarkt preist für eine weitere Zinsanhebung im September nur noch eine Wahrscheinlichkeit von 20% ein (im Vergleich dazu lag die Wahrscheinlichkeit am 21.7.23 noch bei 83,5%). Damit erhielten die Marktteilnehmer auch im Monat Juli keine gesicherten Hinweise darauf, wie sich die künftige Zinsentwicklung darstellen könnte.

Einerseits dokumentierten der Arbeitsmarkt (geringer als erwartete ausgefallene Arbeitslosenquote sowie mehr neue Stellen) und die Gesamtwirtschaft (GDP im zweiten Quartal +2,4% vs. 1,2 erwartet) erneut ihre Resilienz. Auch die Einkaufsmanager-Indizes zeigen sich im produzierenden Gewerbe widerstandsfähig. Auf der anderen Seite kühlt sich der Dienstleistungssektor etwas ab. Das Lohn-



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

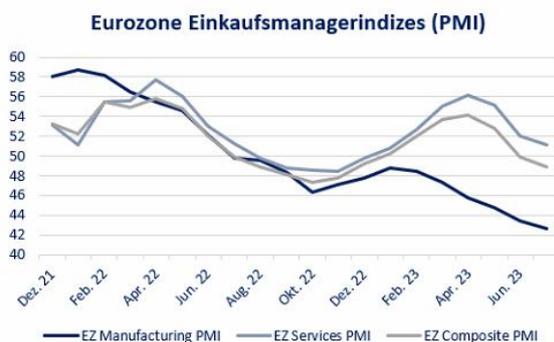
wachstum fiel etwas geringer aus, als erwartet und die Inflation gab erneut nach. Im Jahresvergleich liegt sie bei nunmehr 3%. Die Kerninflationsrate (Core CPI) liegt jedoch noch immer bei 4,8%.

Ein Erklärungsansatz ist, dass der Konsum der letzten Monate - insbesondere von Dienstleistungen - durch die enorme Überschussliquidität der privaten Haushalte aufgrund der Corona-Hilfen getragen wurde. Diese sind jedoch allmählich aufgezehrt. Damit lässt vermutlich auch der Druck auf den Arbeitsmarkt und die Preise nach. Auf der anderen Seite wird die Wirtschaft mit massiven fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen unterstützt. Im August 2022 wurde von der Biden Regierung der „*Inflation Reduction Act*“ durch das Parlament gebracht. Der Primärsaldo der USA (Staatseinnahmen abzüglich Staatsausgaben ohne Zinskosten) bauten seitdem bis Ende Juni dieses Jahres ein Defizit in Höhe von rund 4% des Brutto-Inlandsproduktes auf. Dieses „*fiscal easing*“ entfaltet nun allmählich seine Wirkung und hilft der Realwirtschaft. Dass Fiskal- und Geldpolitik in zwei derart unterschiedliche Richtungen laufen ist selten und untermauert die „*higher-for-longer*“-Narrative der Notenbank. Auch erklärt dies in Teilen die extreme Ausprägung der Invertierung der US-Zinskurve.

Die Berichtssaison lief positiv an. Bis zum Ende des Monats hatten rund 50% der Unternehmen im S&P500 ihre Zahlen vorgestellt. Die Margen zeigten sich in der Breite gut gehalten und mehr als 80% der Unternehmen hatten positive Überraschungen im Hinblick auf Gewinn und rund 65% auf den Umsatz zu berichten. Insgesamt zeigen die Unternehmen im S&P500 einen Gewinnrückgang von 7,3% und damit etwas mehr als erwartet an. Die Schwergewichte berichten jedoch erst Anfang August.

Europa: Auch die EZB erhöhte in der letzten Woche des Monats die Zinsen erneut auf 4,25%. Während die Präsidentin der EZB sich nicht festlegte, ob es im September zu weiteren Zinsanhebungen kommt, hat der Kapitalmarkt seine Meinung gebildet. Die Aktienmärkte reagierten mit einem kleinen Kursfeuerwerk und die Zinsmärkte preisten eine Wahrscheinlichkeit von über 60% ein, dass es in der

Sitzung im September keine Veränderungen der Zinssätze gibt. Insgesamt scheinen sich viele Kapitalmarktteilnehmer einig darin, dass der geldpolitische Spielraum in Euroland geringer ist, als in den USA und die EZB tendenziell bereits einen Schritt zu weit gegangen ist. Eine Erklärung hierfür wäre, dass die EZB die Wirtschaft viel zu optimistisch einschätzt. So geht sie aktuell davon aus, dass die Eurozone im Jahr 2023 mit 1% gegenüber 2022 wächst. Angesichts der bisherigen Wachstumsrate im Jahr 2023, die nahe Null lag, erscheint dies eher sportlich. Gleichzeitig zeigen die Einkaufsmanagerindizes seit einigen Monaten eine Kontraktion. Besonders negativ fielen der ZEW-Konjunkturerwartungen sowie der IFO-Geschäftsklimaindex in Deutschland aus. Einer der Gründe dürfte die nachhaltige Wirtschaftsschwäche in China sein, die für die von Exporten abhängige Europäische Wirtschaft eine deutliche Belastung darstellt.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Asien: Nach einer geldpolitischen Anpassung im Juni flankierte die chinesische Staatsführung im Juli die Bemühungen, die Konjunktur zu beleben, mit weitreichenden Ankündigungen. Geplant sind Anpassungen in Form einer stärkeren Fokussierung auf die Stabilisierung der Nachfrage und einer Belebung des darnieder liegenden Immobiliensektors (~20% des BIPs). Auch wenn fraglich ist, ob diese Maßnahmen einen materiellen Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung im Jahr 2023 entfalten können, ist dies sicher ein Zeichen, welches dem Aktienmarkt temporär gefallen dürfte.

Ende des Monats sorgte die Pressekonferenz des japanischen Notenbankpräsidenten Ueda für Aufsehen. Nachdem er sich zunächst kritisch zu einer Veränderung der Zinspolitik geäußert hatte, überraschte die Entscheidung, das Zielband für die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen von 0,5% auf 1,0% Rendite auszuweiten. Die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihe reagierte unverzüglich und schoss auf ein 9-Jahreshoch bei rund 0,6%. Der japanische Aktienmarkt könnte von positiven Investitionszuflüssen profitieren, da Japan eine günstige Konstellation mit immer noch lockerer Geldpolitik in Kombination mit günstigen Bewertungen darstellt. Langfristig bleibt angesichts der extremen Staatsverschuldung offen, wie ein Ausstieg aus dem Zins-Kontroll-Regime aussehen soll.

AUSBLICK: Vorsichtig optimistisch!

Die Monate August und September sind historisch betrachtet häufig schwache Börsenmonate. Dies mag dem „Sommerloch“ geschuldet sein. Losgelöst von solchen Saisonalitäten sehen wir das Potential wie folgt:

In den USA ist stellt sich das Makro-Bild weiter freundlich dar. Auch wenn die Dynamik derzeit etwas zulegt, dürfte es jedoch nicht reichen, um das Wachstum des ersten Halbjahres zu wiederholen. Die Liquiditätssituation bleibt im Trend angespannt mit rückläufiger Geldmenge und (noch) steigenden Zinsen, welche die Finanzierungsbedingungen auch mit Zeitverzögerung beeinträchtigen. Teilweise

werden diese Effekte durch die expansive Steuer- und Ausgabenpolitik kompensiert. Das Marktumfeld bleibt freundlich und zeigt sich mit geringer Volatilität, guten Unternehmensberichten sowie Zuflüssen in den US-Aktienmarkt. Vorsicht ist noch immer geboten, da es jederzeit möglich ist, dass der Markt ein etwas anderes Zins-Szenario einpreist, was durchaus eine Korrektur auslösen könnte. Auch lohnt ein Blick auf die längst nicht mehr niedrigen Bewertungen. **Fazit: Die Kombination der positiven Dynamik im Makrobild und dem günstigen Marktumfeld lassen weiter steigende Kurse im US-Aktienmarkt für die nähere Zukunft erwarten.**

In Europa zeigt sich ein weniger freundliches Makro-Umfeld. Hohe Zinsen, hohe Energiepreise und die ausbleibende Post-Corona Erholung in China führen zu geringer Wachstumsdynamik und schlechter Stimmung. Die Geldpolitik bleibt restriktiv, jedoch bleiben substantielle fiskalpolitische Impulse Sache der Mitgliedsstaaten und eher eine Ausnahme. Die Finanzierungsbedingungen haben sich deutlich verschlechtert. Das Aktienmarkt-Sentiment ist dennoch recht positiv, die Volatilität bleibt niedrig und die Bewertungen sind im historischen Vergleich günstig. **Fazit: In einem Umfeld mit schwachem Makrobild und restriktiv wirkender Geldpolitik bei ausbleibenden fiskalpolitischen Impulsen, dürften die Aktienmärkte in Euroland trotz der guten Stimmung in der näheren Zukunft nur ein moderates positives Kurspotential bieten.**

China schwächelt auf der Makroseite. Fehlende Investitionstätigkeit, Zurückhaltung des Konsumenten und vor allem der schwächelnde Bausektor belasten das Makrobild. Die Geldpolitik ist expansiver geworden und fiskalpolitische Maßnahmen sind angekündigt. Angesichts der komplexen Struktur (Provinzregierungen für die Investitionen zuständig, müssen aber Steuereinnahmen nach Peking durchleiten) und hohen Verschuldung der Provinzen ist fraglich, inwieweit die angestrebte nachfrageorientierte Wirtschaftspolitik greifen wird. Das Sentiment hellt sich aber auf. Die Bewertungen sind im historischen, sowie internationalen Vergleich gering. **Fazit: Die Kombination aus expansiver Geldpolitik und guter Stimmung dürften kurzfristig für steigende Kurse der großen in den USA notierten China-Tech-Aktien sorgen. Nachhaltig kann dies jedoch nur funktionieren, wenn die Stimulierungsmaßnahmen wirken. Hier sind wir skeptisch.**

STRATEGIE: Outperformance trotz neutraler Quote

Das freundliche Marktumfeld gab unserer Anlagestrategie im Juli weiteren Rückenwind. Alle Risikoklassen weisen für den abgelaufenen Monat Juli eine positive Performance sowie eine relative Outperformance zur Benchmark auf.

Im Juli hatte die Aktienseite einen Anteil von Rund 66% an der Gesamtperformance. Vor allem unsere übergewichteten Sektoren Consumer Discretionary und Communication Services, die rund 33% der Aktienquote abbilden, waren im abgelaufenen Monat die größten Werttreiber. In Summe konnten fast alle allokierten Aktiensektoren im Juli einen positiven Wertbeitrag in die Anlagestrategie einliefern.

Die Rentenseite konnte im abgelaufenen Monat ebenfalls einen maßgeblichen Performancebeitrag liefern. Insbesondere die Asset Klassen High-Yield, Investmentgrade Unternehmensanleihen und Wandelanleihen sind hier als wesentliche Performancetreiber auszumachen. Im skizzierten Marktumfeld konnten sich diese Renten Assetklassen aus mehreren Gründen behaupten. Zum einen weisen unsere investierten High-Yield und Investmentgrade Anleihen eine hohe laufende Verzinsung aus, die während der Laufzeit eine Basisrendite/Performance erwirtschaftet. Zum anderen haben sich

High-Yield und Corporate Spreads seit Anfang Juli deutlich eingeeengt, was sich insbesondere im Juli positiv auf die Kursentwicklung ausgewirkt hat.

Im Juli 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 weiterhin auf Sektoren, die weniger konjunktursensitiv sind und langfristigen Wachstumspfadern folgen.

Auch wenn wir seit Anfang Juni eine deutlich defensivere Ausrichtung für unsere Anlagestrategie gewählt haben, konnten wir in den letzten Wochen dennoch eine relative Outperformance zur Benchmark mit einem deutlich geringerem Portfoliorisiko erzielen. Rückblickend ist festzustellen, dass unser Investmentprozess, der langfristige Wachstumsthemen identifiziert uns in diesem Jahr vor größeren Fehlern in der Allokation bewahrt hat. Durch die Fokussierung auf Wachstumsbereiche im Aktienmarkt hatten wir seit Jahresbeginn eine hohe Gewichtung von US-Technologie und Telekommunikation, was uns vom Wettbewerb, der in der Breite eher auf einen zyklischen Rebound gesetzt hatte, maßgeblich unterschieden hat.

Kurzfristig planen wir keine größeren Anpassungen in der Anlagestrategie. Da wir mittel- bis langfristig wieder von sinkenden Zinsen ausgehen, halten wir eine längere Duration auf der Rentenseite erstmalig wieder für eine überlegenswerte strategische Allokationsentscheidung und fokussieren uns hier insbesondere auf Staatsanleihen, die eine normale Zinsstruktur aufweisen. Mittelfristig werden wir deren Zinssensitivität als Performancequelle bei abflachenden Zinskurven für unsere Anlagestrategie nutzen.

Sollte sich das wirtschaftliche Umfeld weiterhin stabilisieren, ist auch eine Erhöhung der Aktienquote in den Bereich der neutralen Gewichtung denkbar. In der Vergangenheit haben wir Schwächephasen ausgenutzt, um selektiv einzelne Sektoren und Länder aufzustoßen.

KONTAKT

Ihr Investment-Komitee von Rhein Asset Management:



Dr. Martin Stötzel



Stefan Baumbach



Matthias Schäfer



Burkhard Weiss



Rolf Pösse



Felix Daems

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.