



# STRATEGIE-UPDATE

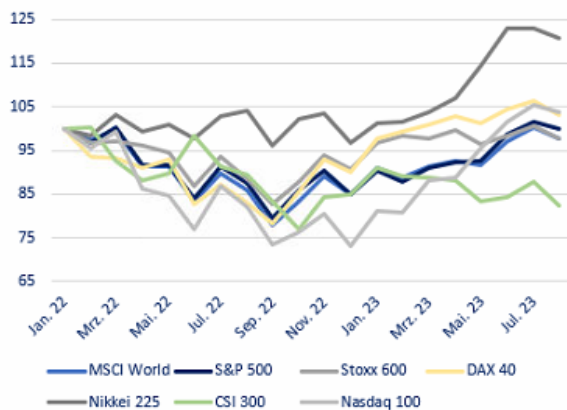
September 2023

ÜBERBLICK: High(er) for longer

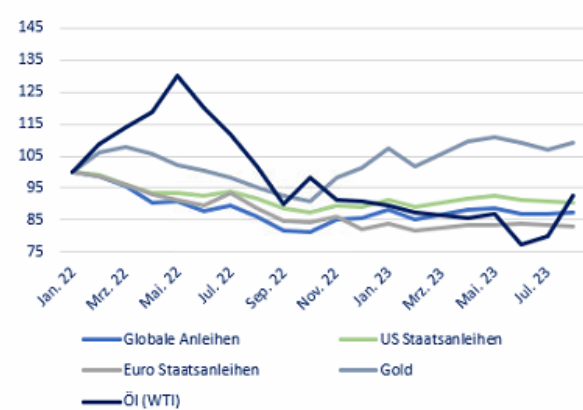
| Aktien     | August | YTD    | 2022    | 2021    |
|------------|--------|--------|---------|---------|
| MSCI World | -2.55% | 14.73% | -8.96%  | 14.93%  |
| S&P 500    | -1.77% | 17.40% | -9.72%  | 21.57%  |
| Nasdaq 100 | -1.62% | 41.69% | -18.94% | 15.51%  |
| Stoxx 600  | -2.79% | 7.84%  | -3.34%  | 18.45%  |
| DAX        | -3.04% | 14.53% | -2.22%  | 15.17%  |
| Nikkei 225 | -1.67% | 25.00% | 1.20%   | -2.39%  |
| CSI300     | -6.21% | -2.75% | -8.92%  | -14.73% |

| Anleihen            | August | YTD   | 2022    | 2021   |
|---------------------|--------|-------|---------|--------|
| Globale Anleihen    | -1.37% | 0.74% | -11.69% | -5.83% |
| US Staatsanleihen   | -0.52% | 0.70% | 7.30%   | -2.73% |
| Euro Staatsanleihen | 0.35%  | 1.59% | -15.21% | -3.28% |

| Rohstoffe | August | YTD   | 2022    | 2021   |
|-----------|--------|-------|---------|--------|
| Gold      | -1.27% | 6.37% | 7.30%   | 16.27% |
| Öl (WTI)  | 2.24%  | 4.20% | -10.53% | 1.24%  |



| Balanced Smart Global | August | YTD    | 2022    | 2021  |
|-----------------------|--------|--------|---------|-------|
| AK "R" / WKN A1XDYN   | -0.63% | 10.23% | -14.64% | 3.63% |



| Equity Smart Global | August | YTD    | 2022    | 2021 |
|---------------------|--------|--------|---------|------|
| AK "N" / WKN A1T6AL | -0.61% | 16.36% | -19.81% | n.v. |

Im August tendierten die Aktienmärkte und viele Anleihemärkte schwächer. Grund war, dass -im Rahmen unserer Erwartungen - am Aktienmarkt aufgrund der soliden Arbeitsmarktdaten und zähen Inflationsentwicklung sämtliche bisher erwarteten Zinssenkungen für das Jahr 2023 und in Teilen für Q1 24 ausgepreist wurden. Am Rentenmarkt zogen die Renditen der 10-jährigen US-Staatspapiere an. Auch der Ölpreis konnte erneut von der Angebotsverknappung der OPEC profitieren.

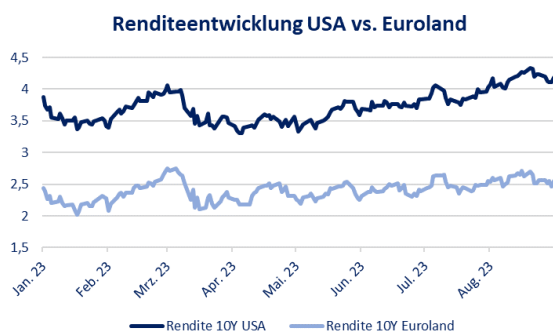
Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat stabil mit einer Performance von -0,61% YTD (per Ende August 16,36%) und unser Mischfonds „RAM Balanced Smart Global“ mit einer Performance von -0,63% (YTD per Ende Juni +10,23%).

## RÜCKBLICK: „...navigating by the stars under cloudy skies“

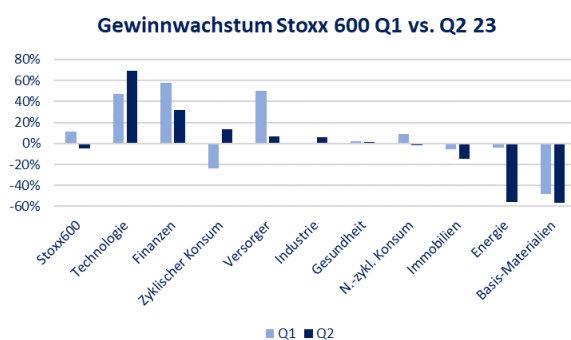
**USA:** Die US-Aktienmärkte schafften es, sich nach einem schwächeren Start in den August zum Monatsende zu erholen. Die Renditen der US-Staatsanleihen kletterten bis Ende der dritten Monatswoche auf ein 7-Jahreshoch und sanken danach im Umfeld schwächer ausgefallener Konjunkturdaten wieder etwas. In der vorletzten Woche des Monats stand die alljährliche Konferenz der Notenbanker in Jackson Hole, Wyoming, auf der Agenda. Das Motto lautete „Structural Shifts in the Global Economy“, was bei vielen Beobachtern Erwartungen bedeutender Ankündigungen auslöste. Diese blieben leider aus. In seiner Rede am 25.8.23 beschrieb J. Powell, der Präsident der US-Notenbank, die Lage mit folgender Metapher: „...we are navigating by the stars under cloudy skies.“. Die Äußerung zeigt einmal mehr, wie stark die Entwicklung vom aktuellen Rand der Daten abhängt und wie wenig vorhersagbar der Zinspfad -selbst für die Zentralbank- ist. Die Notenbanker betonten die Bedeutung einer vorsichtigen Vorgehensweise, um die Inflation im Zaum zu halten und gleichzeitig das Wachstum zu fördern. Sie signalisierten, dass weitere Zinserhöhungen in Betracht gezogen werden könnten, um die Preissteigerungen einzudämmen.

Die Veröffentlichung der PMI-Zahlen zeigte, dass sich die wirtschaftliche Aktivität im verarbeitenden Gewerbe etwas abkühlt. Auch schwächelte der Services Sektor erneut, wenngleich er noch im expansiven Bereich lag. Der Arbeitsmarkt zeigte leichte Zeichen einer Abkühlung in Form eines Rückganges in der Nachfrage nach Arbeit. Die Verbraucherpreise stiegen weiterhin, wenn auch in einem moderaten Tempo. Die Inflationsrate lag im Juli bei 3,2 Prozent, was auf den ersten Blick darauf hindeutet, dass die Preissteigerungen allmählich unter Kontrolle sind. Wenngleich auch die Core Inflation auf 4,7% gegenüber dem Vorjahr nachgab, ist dies jedoch noch immer weit vom Ziel der FED in Höhe von 2% entfernt. Das Verbrauchervertrauen gab von seinem 12 Monats-Hoch im Juli leicht nach, während die Einzelhandelsumsätze den vierten Monat in Folge zulegten. Parallel dazu stieg die Kreditkartenverschuldung auf ein neues 12-Jahres-Hoch.

Die Berichtssaison ist beinahe abgeschlossen. Insgesamt gingen die Gewinne im S&P500 um 4,1% zurück. Jedoch ist dieser Rückgang in der Breite geringer als erwartet ausgefallen. Die Analystenerwartungen für die Gewinne pro Aktie im zweiten Quartal wurden von 79% der Unternehmen übertroffen. Der größte Gewinnzuwachs wurde im Sektor „Zyklischer Konsum“ mit +54% berichtet. In diesem Sektor sind Unternehmen wie Tesla und unsere Portfoliounternehmen Amazon und Booking Holdings Inc. zu Hause.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 08/23



Quelle: Refinitiv I/B/E/S data, Eigene Berechnungen, Stand 08/23

**Europa:** In Europa gaben die Aktienmärkte ebenfalls nach. Einer der Gründe dürfte die auch hierzulande immer noch zu hohe Inflation sein. Die Preise legten im August um 0,6% gegenüber dem Vormonat zu, was vor allem durch einen Sprung in den Energiepreisen zu erklären ist. Auch die

sonstigen makroökonomischen Daten zeigten kein besonders erfreuliches Bild. Christine Lagarde äußerte sich ebenfalls in Jackson Hole zur Geldpolitik und wies in diesem Kontext darauf hin, dass in einem solchem Umfeld Entscheidungen getroffen werden müssten, ohne dass Klarheit besteht, wie sich diese letztlich auf die Wirtschaft auswirken. Allerdings sei in einem Umfeld von Schocks auf der Angebotsseite Vorsicht geboten.

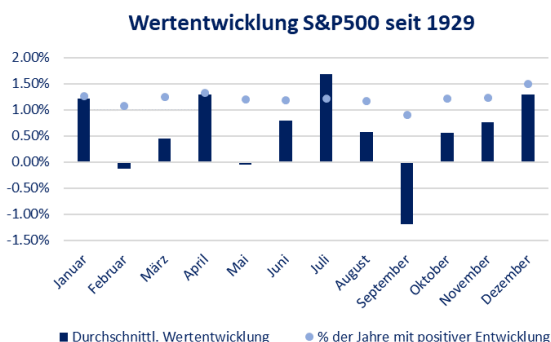
Inzwischen haben knapp über 50% der Unternehmen im Stoxx600 ihre Zahlen veröffentlicht. 53% der Unternehmen konnten bessere als erwartete Zahlen vorlegen. Der Rückgang der Gewinne pro Aktie lag jedoch trotzdem im Durchschnitt bei 5%. Auffällig ist, dass im Vergleich zum 1. Quartal vor allem kapitalintensive Branchen die höheren Zinsen zu spüren bekamen und die Sektoren Energie und Basismaterialien unter der sinkenden Nachfrage litten. Diese Effekte kamen in den Zahlen Europäischer Unternehmen stärker durch als in den USA, wo die Konjunktur besser läuft.

**Asien:** In China führten die in den vergangenen Monaten angekündigten Stimulierungsmaßnahmen noch nicht zu spürbaren Effekten. Sie wurden zudem von einer neuen Groß-Pleite im Immobiliensektor überlagert. Auch im August wurden weitere Maßnahmen seitens der Regierung angekündigt, welche helfen sollen das Vertrauen zurückzugewinnen. Eine davon ist, dass man es ausländischen Investoren entgegen dem bisherigen Trend künftig erleichtern möchte in China zu investieren. Auch senkte die Bank of China die Zinsen erneut um 0,15% auf 2,5%. Alle wirtschaftlichen Datenveröffentlichungen fielen jedoch eher traurig aus. Insbesondere die Entwicklung des Konsums trat auf der Stelle und die Einzelhandelsumsätze gaben erneut gegenüber dem Vormonat nach.

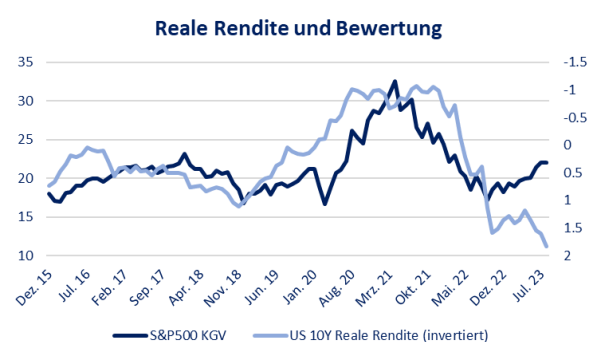
Der japanische Aktienmarkt konnte sich dem Abwärtstrend nicht entziehen, aber hat sich dennoch gut gehalten. Dies liegt vermutlich daran, dass die BoJ weiterhin günstiges Geld zur Verfügung stellt und die Bandbreite, in welcher sie die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen schwanken lässt, bei weitem nicht ausnutzt. Japans Wirtschaft befindet sich auch dank dieser Geldpolitik auf einem positiven Entwicklungspfad. Das BIP konnte im Q2 um 1,5 gegenüber dem Vorquartal zulegen. Das ist die höchste Wachstumsrate seit Q4 2020 und liegt deutlich über dem für die letzten Jahre charakteristischen Niveau.

## AUSBLICK: Der September - ein schlechter Börsenmonat ?

In diesen Tagen lesen wir viele Ausblicke, in denen der September als „saisonal“ schwacher Börsenmonat bezeichnet wird. Hier wird regelmäßig mit der historisch durchschnittlich schlechten Entwicklung argumentiert. In der Tat ist dies so. Wenn man allerdings schaut, wie groß der Anteil der Jahre ist, in denen der September eine positive Wertentwicklung hatte, sind dies immerhin 44%. Damit dürfte auch für dieses Jahr noch alles offen sein.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 08/23



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 08/23

Auch von wissenschaftlicher Seite gab es bisher keine signifikanten Ergebnisse, die einen „September-Effekt“ belegen.

Das Makrobild in den USA sieht in Summe positiver aus als der Trend. Von der monetären Seite gibt es zwar nachlassenden Druck, was aber den insgesamt negativen Trend noch nicht ändert. Das Marktumfeld sieht mit extrem niedriger Volatilität und positivem Momentum recht solide aus. Die Extrem-Szenarien sinkender Zinsen im Jahr 2023 wurden ausgepreist. Interessant ist, dass sich seit Beginn des Jahres der Zusammenhang der letzten Jahre zwischen realen Renditen und den Bewertungen des S&P500 entkoppelt haben. Einerseits könnte dies eine geringere Sensitivität des Aktienmarktes zur realen Rendite bedeuten, andernfalls auch auf das Risiko einer Rückkehr zum alten Muster hinweisen. Hier könnte es wieder zu rückläufigen Bewertungsmultiplikatoren führen. **FAZIT: In Kombination sehen wir in den USA eine weiterhin gute Ausgangssituation für positive Kursentwicklung in der zweiten Jahreshälfte. Da wir jedoch wenige Anhaltspunkte für stärkeres Wirtschaftswachstum sowie kurzfristige spürbare monetäre Impulse sehen dürften, vor allem die global aufgestellten Large-Caps profitieren. Bewertungskorrekturen sind jedoch jederzeit möglich.**

In Europa sieht es derzeit düster aus. Die Wirtschaftsdaten werden auch im August schwächer und der Trend zeigt nach unten. Monetäre Impulse bleiben auch hier aus. Die Inflation ist möglicherweise hartnäckiger als in den USA. Das Marktumfeld ist in Anbetracht der vielen negativen Impulse u.a. aus China erstaunlich solide. Aber das kann sich auch kurzfristig ändern. Angesichts der schwachen konjunkturellen Situation dürfte die EZB sehr vorsichtig sein, weitere Zinserhöhungen durchzuführen. **FAZIT: Die Europäischen Aktienmärkte dürften weiterhin seitwärts tendieren. Es fehlen die Impulse für steigende Kurse. Der Blick richtet sich auf die EZB, welche für kurzfristiges Potential sorgen kann, sofern hier mit entsprechender Vorsicht vorgegangen wird. Es lohnt sich im Anleihebereich über längere Laufzeiten im Investment Grade nachzudenken.**

Für Asien zeigt sich ein ambivalentes Bild. China tendiert schwächer. Zwar gibt es zu dem schwachen Makrobild einen monetären Impuls, jedoch ist das Vertrauen weg. Hier braucht es noch einiges mehr, damit die Kurse ein Erholungspotential darstellen. Im internationalen Vergleich sind die meisten großen Unternehmen historisch günstig und die Unternehmensseite hat sich auch in Q2 nicht zu schlecht geschlagen, aber es braucht eindeutig mehr als nur Versprechungen und Ankündigungen. In Japan dürfte es besser aussehen. Solide Makrosituation, monetärer Impuls sowie positive Stimmung tragen den Markt weiter. **FAZIT: Chinas monetärer Impuls reicht nicht aus, um das negative Makrobild und das verlorene Vertrauen zu kompensieren. Wenngleich günstig, gilt es bei chinesischen Aktien geduldig auf eine Kaufgelegenheit zu warten. Auch deutliche Rückschläge sind durchaus noch möglich. Japan bietet aktuell noch immer Chancen. Hier gilt es die Geldpolitik im Auge zu behalten. Eine Abkehr vom billigen Geld würde das Blatt wenden.**

## STRATEGIE: Outperformance trotz neutraler Quote

Das oben skizzierte Marktumfeld hatte im August auch großen Einfluss auf unsere Anlagestrategie. Keine Risikoklasse konnte eine positive Wertentwicklung ausweisen. Gegenüber den Benchmarks konnte jedoch in allen Risikoklassen eine Outperformance erzielt werden.

Gegen Ende des Monats konnte sich die Aktienseite von den größeren Korrekturen im August erholen. Einige Sektoren schafften es dann noch positive Wertbeiträge zu generieren. So konnten insbesondere

Kommunikationsdienstleistungen, Gesundheit und Basis-Materialien einen positiven Wertbeitrag in die Anlagestrategie liefern. Die Sektoren Industrie und zyklischer Konsum waren für den Großteil der negativen Wertbeiträge verantwortlich. Gerade Aktien im Bereich Luxusgüterkonsum (Zyklischer Konsum) korrigierten im August, da die Wirtschaftsdaten aus China, dem wichtigsten Markt für Luxusgüterkonzerne, eher Bedenken bei den Marktteilnehmern hervorriefen. Über längere Zeiträume zählt der Bereich Luxusgüter jedoch zu einer der stabilsten Performancequellen.

In Gänze betrachtet gab die Aktienseite der Anlagestrategie, trotz der schwächeren Aktienmärkte im August, ein positives Bild ab und konnte sich von der negativen Wertentwicklung der Benchmarks (MSCI World, EuroStoxx 50) deutlich abkoppeln.

Die Rentenseite zeigte sich trotz den Sorgen um eine möglicherweise zu straffe Geldpolitik im abgelaufenen Monat wieder einmal mehr als robust. Insbesondere High-Yield Anleihen und Investmentgrade-Unternehmensanleihen konnten einen signifikanten Wertbeitrag in die Anlagestrategie einliefern. Die beiden Asset Klassen profitieren weiterhin von den positiven Quartalergebnissen der Unternehmen. Durch die Schwankungen am Aktienmarkt waren Wandelanleihen die einzige Renten-Asset-Klasse, die einen leicht negativen Performancebeitrag für den August lieferte.

Im August 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 Monaten dennoch eine relative Outperformance zur Benchmark mit einem deutlich geringerem Portfoliorisiko erzielen. Rückblickend ist festzustellen, dass unser Investmentprozess in diesem Jahr durch das Marktgeschehen bestätigt wurde. Durch die Fokussierung auf die „großen“ 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. Insbesondere im August hat dieser Fokus einmal mehr zu struktureller Outperformance bei geringerem Risiko geführt.

Wie bereits im vergangenen Monat angekündigt legen wir nunmehr verstärkt den Fokus auf EUR-Peripherie-Staatsanleihen mit längerer Duration. Hierbei beobachten wir die Konjunktur- und Arbeitsmarktentwicklung, aber auch das Preisgefüge genau. Zwar ist eine Zinsprognose im aktuellen Stadium der geldpolitischen Entscheidungen sehr schwierig, aber durch ein solches Investment werden wir ein attraktives Renditeniveau im Staatsanleihen Bereich in die Portfolien allokalieren können und haben mittelfristig die Chancen sinkenden Zinsen zu partizipieren. Die Asset Klasse High-Yield haben wir weiterhin unter verstärkter Beobachtung und halten auch hier einen kurzfristigen Abbau für möglich, sollten sich insbesondere Konjunkturdaten und Unternehmensergebnisse in eine negative Richtung entwickeln.

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



## 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](mailto: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.