



STRATEGIE-UPDATE

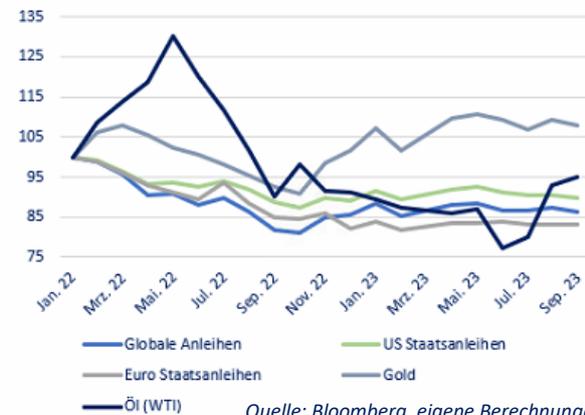
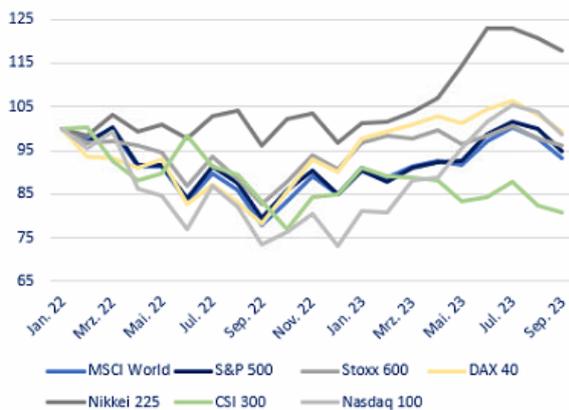
Oktober 2023

ÜBERBLICK: Aktien & Anleihen geben nach

Aktien	September	YTD	2022	2021
MSCI World	-4.45%	9.63%	-8.96%	14.93%
S&P 500	-4.87%	11.68%	-9.72%	21.57%
Nasdaq 100	-5.07%	34.51%	-18.94%	15.51%
Stoxx 600	-1.74%	5.96%	-3.34%	18.45%
DAX	-3.51%	10.51%	-2.22%	15.17%
Nikkei 225	-2.34%	22.09%	1.20%	-2.39%
CSI300	-2.01%	-4.70%	-8.92%	-14.73%

Anleihen	September	YTD	2022	2021
Globale Anleihen	-2.92%	-2.21%	-11.69%	-5.83%
US Staatsanleihen	-2.21%	-1.52%	7.30%	-2.73%
Euro Staatsanleihen	-2.33%	-0.78%	-15.21%	-3.28%

Rohstoffe	September	YTD	2022	2021
Gold	-4.72%	1.35%	7.30%	16.27%
Öl (WTI)	8.56%	13.12%	-10.53%	1.24%



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Balanced Smart Global	September	YTD	2022	2021
AK "R" / WKN A1XDYN	-1.30%	9.01%	-14.64%	3.63%

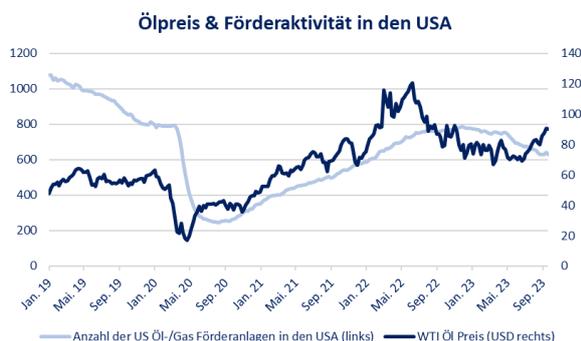
Equity Smart Global	September	YTD	2022	2021
AK "N" / WKN A1T6AL	-2.32%	13.66%	-19.81%	n.v.

Im September tendierten die Aktienmärkte und viele Anleihemärkte erneut schwächer. Die Renditen der US-Staatsanleihen erreichten ein neues 16-Jahreshoch, der Ölpreis machte erneut einen deutlichen Sprung und Gold gab nach. Sorgen über die Notenbankpolitik gestalteten erneut das Marktgeschehen und führten zu stark steigenden Renditen am langen Ende sowie fallenden Aktienkursen. Am Rentenmarkt zogen die Renditen der 10-jährigen US-Staatspapiere an. Auch der Ölpreis konnte erneut von der Angebotsverknappung der OPEC profitieren.

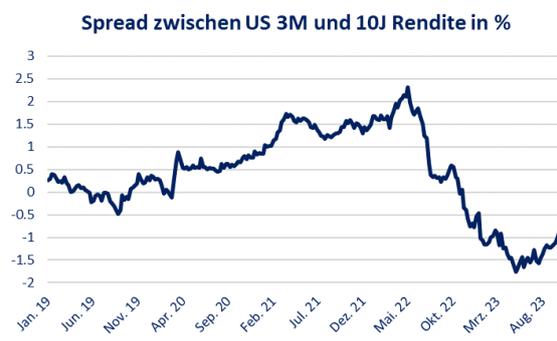
Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat stabil mit einer Performance von -2,32% (YTD per Ende September 13,66%) und unser Mischfonds „RAM Balanced Smart Global“ mit einer Performance von -1,30% (YTD per Ende September +9,01%).

RÜCKBLICK: Öl & Zinsstruktur belasten

USA: Der US-Aktienmarkt befindet sich seit dem 1. August in einer Korrekturphase. Zeitgleich mit der Herabstufung der US-Kreditwürdigkeit durch die Ratingagentur Fitch begann am 1. August eine Korrektur, welche auch den September überdauerte. Wenngleich die US-Notenbank in ihrer September Sitzung eine Zinspause beschloss, gab es eine Reihe von Faktoren, welche die Sorgen über den Verlauf der Inflationsentwicklung – und damit auch der US-Volkswirtschaft – verstärkten. Zwar gibt es im Bereich der Makrodaten keine wirklichen Trendwenden zu berichten, jedoch belasteten vor allem die zum zweiten Mal in Folge gestiegenen Inflationsdaten. Konsequenterweise bleibt auch der Präsident der US-Notenbank seiner bereits im vergangenen Monat in Jackson Hole beschriebenen Linie „high(er) for longer“ treu. Die Marktteilnehmer positionierten sich entsprechend und preisten höhere Wahrscheinlichkeiten für steigende Zinsen im restlichen Jahr 2023 und geringere Wahrscheinlichkeiten für fallende Zinsen im Jahr 2024 ein. Zum Ende des Monats vollzog sich ein dynamischer Anstieg der Renditen von Staatsanleihen im längeren Laufzeitbereich. Solche Ereignisse erhöhen die Fragilität im Finanzsystem, da US-Staatsanleihen häufig als Sicherheiten für Derivatepositionen und als Anlage in Bankbilanzen dienen. Im März dieses Jahres vollzog sich eine ähnliche Entwicklung, in deren Folge die bekannten Erschütterungen bei einer Reihe von US-Banken auftraten. Auch angesichts des hohen Refinanzierungsbedarfs im gewerblichen Immobilienbereich sowie auf Seiten der Unternehmen im Jahr 2024, dürfte dies Auswirkungen für die makroökonomische Entwicklung haben.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 09/23

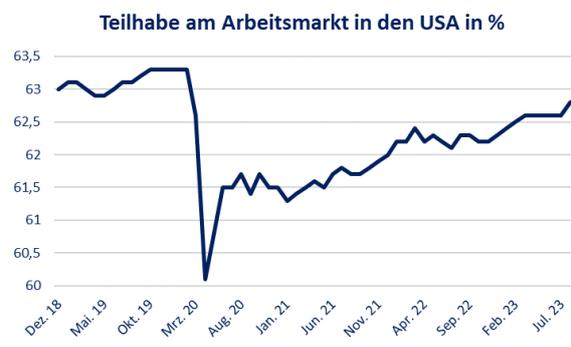
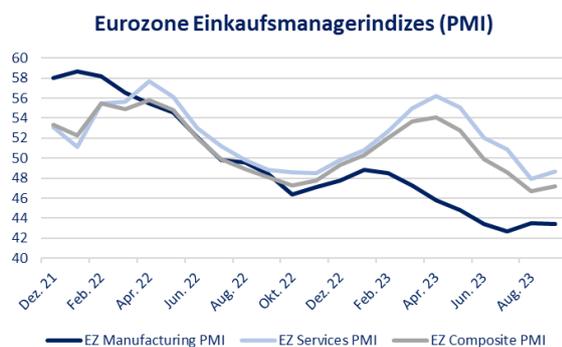


Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 09/23

Einen wichtigen Beitrag zur jüngsten und zukünftigen Entwicklung der Inflation trägt der **Ölpreis** bei. Bereits im April dieses Jahres hatte die OPEC+ erstmals überraschend angekündigt, die Fördermengen zu reduzieren. Dies geschah zu einer Zeit mit rekordverdächtig niedrigen, staatlichen Ölreserven und geringen Lagerbeständen in den USA sowie einer rückläufigen Anzahl von Bohranlagen. Saudi-Arabien verstärkte diesen Effekt, als es Anfang Juni eine noch deutlichere Förderkürzung für das 3. Quartal ankündigte. Anfang September folgte die Ankündigung, die Fördermengen auch für die restlichen Monate des Jahres auf dem reduzierten Niveau zu belassen. Andere Förderländer wie Russland folgten dem Beispiel. Infolgedessen reagierte der Ölpreis deutlich. Seit Mitte Juni ist er um fast 40% gestiegen. Neben den direkten Effekten auf Benzinpreise sowie Energiekosten im Allgemeinen, wirken gestiegene Energiepreise über Zweitrundeneffekte, welche die Kaufkraft der Konsumenten reduzieren. Dies ist insofern relevant, als es einen positiven Zusammenhang zwischen Inflation und Ölpreisen gibt. Ökonomen des IWF beziffern diesen bei einem 10% Anstieg des Ölpreises auf einen negativen Effekt von 0,4 Prozentpunkten bei der Inflation (Zeitraum 1970-2015). Wie stark sich diese Entwicklung mittelfristig auf die Inflation auswirkt, hängt vor allem davon ab, wie erfolgreich die Arbeitnehmer ihre Forderungen in Lohnverhandlungen durchsetzen können. Üblicherweise passen sich Löhne mit einer

Zeitverzögerung an, was zu einer temporären Belastung des Konsums führen dürfte. Aktuell gehen wir nicht davon aus, dass die Ölpreise langfristig auf einem hohen Niveau bleiben, da die Nachfrage im Jahr 2024 aufgrund der konjunkturellen Verlangsamung nachlassen dürfte. Auch reagieren die Produzenten in den USA und den nicht OPEC-Ländern auf das Geschehen und steigern bei höheren Ölpreisen ihre Produktionskapazität. Aufgrund der höheren Finanzierungskosten und damit gestiegenen Breakeven-Ölpreisen, dürfte dieser Effekt jedoch später einsetzen als in den vergangenen Zyklen. Somit könnte uns ein höherer Ölpreis noch eine Weile beschäftigen.

Potenziell belastend für den Konsum dürfte kurzfristig auch das Ende des Moratoriums für Studienkredite in den USA wirken. Ab Oktober werden in den USA 47 Millionen Bürger nach einer dreijährigen Pause wieder Zins und Tilgung für ihre Studienkredite zahlen müssen. Während der Corona Pandemie hatte die US-Regierung ein Moratorium erlassen und die Tilgung sowie Zinszahlung für einen Zeitraum von rund drei Jahren ausgesetzt. Insgesamt schulden aktuelle und ehemalige Studenten dem Staat rund 1.700 Milliarden USD für Studienkredite, was einer Größenordnung von rund 6,6% des Bruttoinlandsproduktes der USA entspricht. Auch die überschüssigen Ersparnisse aus den Corona Transferleistungen sollen nach Aussagen der San Francisco FED gegen Ende des Monats verbraucht sein. Damit dürften vielen Haushalten Mittel für den Konsum fehlen und den Trend einer steigenden Teilhabe am Arbeitsmarkt weiter festigen.



Europa: Im Gegensatz zur amerikanischen Zentralbank verkündete die Präsidentin der EZB keine Zinspause, sondern erhöhte die Zinsen erneut um 25 Basispunkte. Obwohl die Äußerungen seitens der Zentralbank schon sehr nach einer Zinspause klangen, stiegen die Renditen am langen Ende weiter und die Aktienmärkte reagierten empfindlich. Grund hierfür ist auch das in Europa immer noch zu hohe Inflationsniveau. In Kombination mit den schwachen Konjunkturdaten eine ungünstige Kombination.

Asien: China konnte im September mit etwas besseren Konjunkturdaten aufwarten. So konnte die Industrieproduktion zulegen und auch die Konsumenten zeigten etwas mehr Optimismus. Angesichts weiterer Hiobsbotschaften aus dem Immobiliensektor und der anhaltenden geopolitischen Spannungen konnte dies die Investorensseite jedoch nicht überzeugen. Daran änderte auch die Ankündigung weiterer Zinssenkungen der chinesischen Notenbank nichts.

Im Rahmen unserer Erwartungen ließ der japanische Notenbankpräsident Ueda die Zinspolitik unverändert. Die globale konjunkturelle Abkühlung war auch in Japan zu erkennen. Die Stimmung der Einkaufsmanager ließ etwas nach.

AUSBLICK: Berichtsaison könnte Sentiment drehen

Das Makrobild in den USA hat sich im September nicht wesentlich verändert. Auf Seiten der Liquidität dominieren der Bilanzabbau der US-Notenbank sowie die industriepolitischen Ausgabenprogramme der Biden Administration das Bild. Das Marktumfeld zeichnet sich durch niedrige Volatilität auf der Aktienseite und steigender Volatilität auf der Rentenseite aus. Die aktuellen Schwankungen am Anleihemarkt erhöhen das Risiko für Probleme im Interbankenmarkt. Die Bewertung insbesondere der großen Technologieunternehmen hat sich in den letzten Wochen wieder auf ein im historischen Vergleich normales Niveau korrigiert. **FAZIT: In den USA sehen wir nach wie vor größeres Potential als in den anderen globalen Regionen. Insgesamt dürfte das Umfeld jedoch schwankungsanfälliger werden. Wenn das neue Zinsszenario „higher for longer“ am Markt eingepreist ist, und das Sentiment im Zuge einer hoffentlich konstruktiven Berichtssaison umschwingt, besteht Hoffnung auf ein freundliches letztes Quartal.**

In Europa sieht es derzeit düster aus. Die Wirtschaftsdaten werden auch im September schwächer und der Trend zeigt nach unten. Positiv ist die zu erwartende Zinspause der EZB. Die Inflation ist jedoch hartnäckiger als in den USA. Das Marktumfeld ist in Anbetracht der vielen negativen Impulse u.a. aus China immer noch erstaunlich solide. Die Anleihemärkte sind auch in Europa in Bewegung. **FAZIT: Die Europäischen Aktienmärkte dürften weiterhin seitwärts bis leicht abwärts tendieren. Es fehlen die Impulse für steigende Kurse. Auf der Anleiheseite sollten längere Laufzeiten bei Staatsanleihen und bei Investmentgrade Corporate Bonds berücksichtigt werden.**

Für Asien zeigt sich ein ambivalentes Bild. China tendiert schwächer. Zwar gibt es zu dem schwachen Makrobild einen monetären Impuls, jedoch ist das Vertrauen der Investoren minimal. Hier braucht es noch einiges mehr, damit die aktuellen 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 noch 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. 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: Längere Duration im Fokus

Der Renditeanstieg im Rentensektor und die Korrekturen an den Aktienmärkten wirkten sich im abgelaufenen Monat auch auf unsere Anlagestrategie aus. Keine Risikoklasse konnte eine positive Wertentwicklung ausweisen. Gegenüber den Benchmarks konnte jedoch in allen Risikoklassen eine deutliche Outperformance erzielt werden.

Die Aktienseite hatte im September den größten Einfluss auf die Performance. Fast alle allokierten Aktiensektoren weisen im abgelaufenen Monat einen negativen Wertbeitrag aus. Einige Sektoren schafften es jedoch positive Wertbeiträge zu generieren. So konnten insbesondere die Sektoren Kommunikationsdienstleistungen und Energie einen positiven Wertbeitrag generieren. Die Sektoren

Informationstechnologie und zyklischer Konsum stellten erstmals in diesem Jahr die größten negativen Kontributoren dar. Dies ist im Bereich Informationstechnologie jedoch nicht weiter verwunderlich, da dieser Aktiensektor, der im Schnitt die höchsten Wachstumsraten aufweist, auch eine hohe Zinssensitivität aufweist.

Auf der Rentenseite ist in diesem Monat eher ein heterogenes Bild vorzufinden. Naturgemäß reagierten insbesondere Staatsanleihen mit mittlerer Duration auf die gestiegenen Zinsen mit Kursrückgängen. Unser Engagement in Hochzins-Unternehmensanleihen konnte wieder einmal einen signifikanten positiven Wertbeitrag generieren. Investment-Grade Unternehmensanleihen zeigten sich im September ebenfalls stabil. Zu erklären ist dies mit der geringeren Zinssensitivität sowie einer attraktiven laufenden Verzinsung, die Unternehmensanleihen in solchen Marktphasen erheblich stabilisieren. Zudem profitieren diese beiden Renten-Assetklassen von den positiven Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten.

Im Hinblick auf das Kapitalmarktumfeld zeigte sich unsere Anlagestrategie im September sehr robust. Die Korrektur an den US-Aktienmärkten wurde sogar zum größten Teil von der starken Entwicklung des US-Dollars abgefedert.

Im September haben wir unsere Asset-Allokation angepasst. Auf der Aktienseite haben wir in der Einzeltitelstrategie unsere Positionen in der Activision Blizzard im Rahmen eines Take-Profits verkauft, da nunmehr eine Übernahme durch Microsoft durchgeführt werden kann. In der Fondsstrategie haben wir unsere Positionierung in der NASDAQ100 sowie dem S&P500 ausgebaut. Unser Engagement in China Technology sowie Klima & Umwelt haben wir hingegen zurückgefahren. Ebenfalls haben wir unsere Allokation im Bereich Elektromobilität erhöht.

Auf der Rentenseite haben wir uns dazu entschieden, passive Anlageprodukte im Bereich von Investmentgrade Corporate Bonds zu reduzieren und unsere Allokation in europäischen Peripherie-Staatsanleihen mit längerer Duration zu erhöhen. Wir gehen davon aus, dass wir uns nunmehr auf einem maximal restriktiven Zinsniveau befinden und wollen mit diesem Allokationsschritt zum einen die attraktiven laufenden Renditen der Staatsanleihen in den Portfolien replizieren, zum anderen durch die Verlängerung der Duration ebenfalls an potentiell sinkenden Zinsen partizipieren.

In Summe bleiben wir in den Anlagestrategien eher defensiv ausgerichtet und sind im Aktienbereich weiterhin im Bereich der neutralen Positionierung allokiert. Auf der Rentenseite bleibt unser Fokus auf europäischen Staats- und Unternehmensanleihen mit mittlerer bis längerer Duration. Die Asset Klasse High-Yield steht weiterhin unter Beobachtung. Hier wird die kommende Quartalsaison zeigen, ob die Kreditqualität unter rückläufigen Unternehmensergebnissen leiden wird. Aktuell wird das Risiko im High-Yield Bereich jedoch attraktiv verzinst und die Finanzierungsstruktur der Emittenten ist nach wie vor als solide zu bezeichnen. Anders als in der Finanzkrise 2007/2008 weisen High-Yield Emittenten wesentlich langfristige Finanzierungsstrukturen auf und haben in den Niedrigzinsjahren 2020/2021 massiv Umfinanzierungen in die Wege geleitet.

Aktuell beobachten wir die Arbeitsmarkt-, Konjunktur- und Inflationsdaten sehr genau. Es bleibt abzuschätzen, wann erste Konsequenzen der restriktiven Zinspolitik auf die Wirtschaft durchschlagen könnten. Sollte es zu einer wirtschaftlichen Stabilisierung bei weiterhin sinkenden Inflationsraten kommen, steht jedoch einer kurzfristigen Erhöhung von Aktienquoten nichts im Wege! Wir bleiben vorsichtig und prüfen jeden Allokationsschritt genau. In solchen Marktphasen gilt es die großen Fehler zu vermeiden und ein hohes Maß an Diversifikation, laufenden Erträgen und damit Stabilität in den Portfolien zu erzeugen.

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.