



STRATEGIE-UPDATE

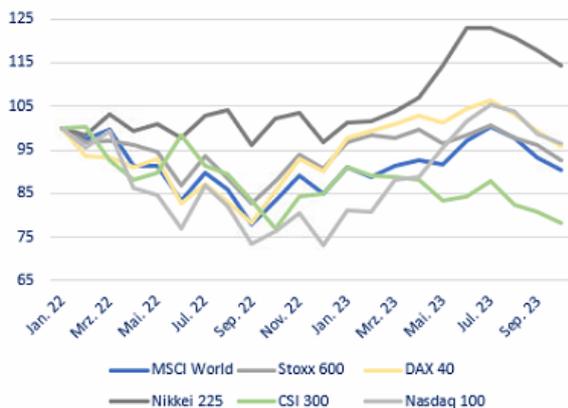
November 2023

ÜBERBLICK: Trendwende in Sicht?

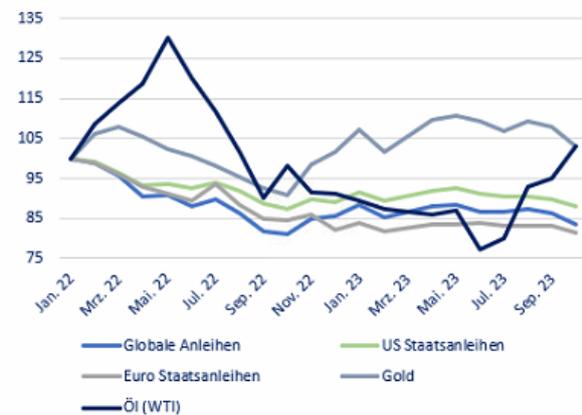
Aktien	Oktober	YTD	2022	2021
MSCI World	-2.97%	6.38%	-8.96%	14.93%
S&P 500	-2.20%	9.23%	-9.72%	21.57%
Nasdaq 100	-2.08%	31.72%	-18.94%	15.51%
Stoxx 600	-3.68%	2.06%	-3.34%	18.45%
DAX	-3.75%	6.37%	-2.22%	15.17%
Nikkei 225	-3.14%	18.26%	1.20%	-2.39%
CSI300	-3.17%	-7.73%	-8.92%	-14.73%

Anleihen	Oktober	YTD	2022	2021
Globale Anleihen	-1.20%	-3.38%	-11.69%	-5.83%
US Staatsanleihen	-1.21%	-2.71%	7.30%	-2.73%
Euro Staatsanleihen	0.31%	-0.48%	-15.21%	-3.28%

Rohstoffe	Oktober	YTD	2022	2021
Gold	7.32%	8.76%	7.30%	16.27%
Öl (WTI)	-10.76%	0.95%	-10.53%	1.24%



Balanced Smart Global	Oktober	YTD	2022	2021
AK "R" / WKN A1XDYN	-0.19%	8.80%	-14.64%	3.63%



Equity Smart Global	Oktober	YTD	2022	2021
AK "N" / WKN A1T6AL	-1.62%	11.82%	-19.81%	n.v.

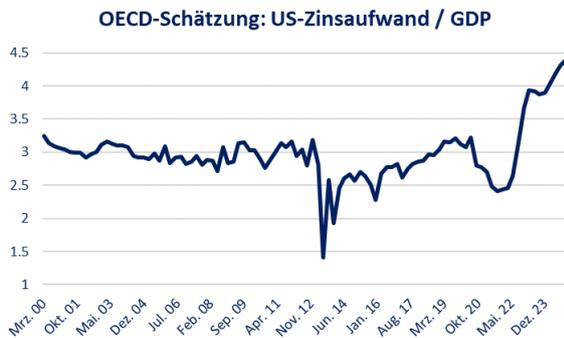
Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 10/23

Im Oktober tendierten die Aktienmärkte und viele Anleihemärkte erneut schwächer. Die Renditen der US-Staatsanleihen erreichten erneut Höchststände und der Goldpreis stieg angesichts der geopolitischen Spannungen deutlich an. Dagegen gab der Ölpreis nach dem starken Anstieg im dritten Quartal nach. Sorgen über die Weltkonjunktur sowie eine Eskalation des Konfliktes in Israel belasteten die Aktienmärkte.

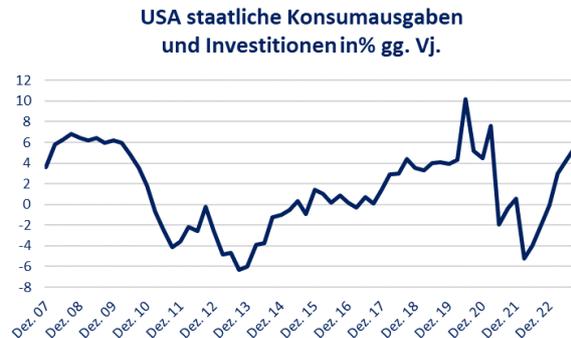
Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einer Performance von -1,62% (YTD per Ende Oktober +11,82%) und unser Mischfonds „RAM Balanced Smart Global“ performte stabil mit einer Performance von -0,19% (YTD per Ende Oktober +8,80%).

RÜCKBLICK: Käuferstreik?

USA: Anfang des Monats Oktober sah es zunächst so aus, als wäre die Korrektur am Aktienmarkt vorüber. Flankiert wurden die steigenden Notierungen durch etwas schwächere Arbeitsmarktdaten. Gegen Mitte des Monats kippte die Stimmung jedoch erneut. Einerseits belastete das Risiko eines neuen, sich möglicherweise über die Grenzen von Israel ausweitenden Konfliktes im Nahen Osten die Stimmung. Andererseits geriet der Markt für US-Staatsanleihen zunehmend in ein Ungleichgewicht. Im Laufe des Monats wurde die Marke von 5% Rendite auf die 10-jährige US-Staatsanleihe mehrfach überschritten. In den letzten Tagen des Monats konnte sich der Anleihemarkt schließlich aufgrund erneut gemischter Konjunkturdaten etwas erholen. Steigende Staatsausgaben und vor allem gestiegene Zinskosten führen zu einem stark zunehmenden Finanzierungsbedarf seitens des Finanzministeriums. Auf der Nachfrageseite des Rentenmarktes lassen sich in jüngster Vergangenheit Veränderungen erkennen. Viele Investoren haben in den vergangenen Monaten herbe Verluste auf Positionen in langlaufenden US-Staatsanleihen hinnehmen müssen und investieren nun verstärkt in kürzere Restlaufzeiten. Andererseits nimmt der Anteil an Staatsanleihen, welcher von Privathaushalten gehalten wird, stark zu. Ihr Anteil ist aktuell auf einem mit den Zeiten der globalen Finanzkrise in 2008-2009 vergleichbaren Niveau.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 10/23



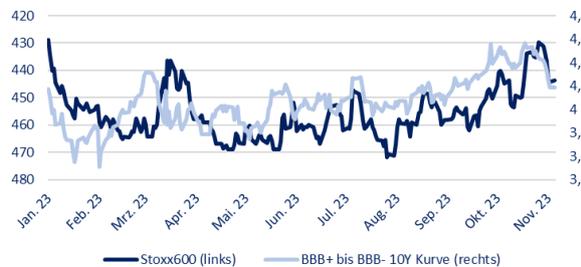
Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 10/23

Auf die Aktienmärkte könnte ein weiter steigendes Renditeniveau wie ein Liquiditätsentzug wirken. Die letzten Makrodaten und etwas taubenhaftere Äußerungen des US-Notenbankpräsidenten Powell nach der letzten Notenbanksitzung am 31.10.2023 liefern den Märkten dagegen wieder Stoff für neue bullische Aktienmarktszenarien. Untermauert wird der Optimismus von einer soliden Berichtssaison, in der bislang rund 80% der Unternehmen im S&P 500 einen Gewinn pro Aktie berichteten, der über den Erwartungen lag. Die Umsätze stiegen im Berichtszeitraum mit einer Rate von 2,3% gegenüber dem Vorjahresquartal. Allerdings prognostizierte die Mehrheit der Unternehmen sektorübergreifend einen schwächeren Ausblick für das 4. Quartal.

Europa: Auch in Europa hat die EZB eine Pause eingelegt. Angesichts rückläufiger Inflationsdaten hatte sich der EZB-Rat dazu entschieden, die Zinsen nicht weiter zu erhöhen. Frau Lagarde bezeichnete das Zinsniveau in ihrer Pressekonferenz als hinreichend hoch. Allerdings unter der Maßgabe, dass man es lange genug dort belässt. Die konjunkturelle Lage in Euroland stagniert nach wie vor auf einem niedrigen Niveau. Die Einkaufsmangerindizes für sämtliche Wirtschaftsbereiche verharren im Bereich einer Kontraktion (<50) und nahezu alle harten ökonomischen Daten (Industrieproduktion, Arbeitslosenquote, Einzelhandelsumsätze) haben sich gegenüber dem Vorjahresquartal verschlechtert. Das BIP-Wachstum für das 3. Quartal rutschte erstmals in den negativen Bereich. Aufgrund der schwachen konjunkturellen Entwicklung keimte am Anleihemarkt in den letzten Oktobertagen die Hoffnung auf, dass der Zinserhöhungszyklus abgeschlossen sein könnte und die EZB

bei einer sich weiter verschlechternden Wirtschaftslage stützend eingreifen würde. Das Ergebnis waren deutlich rückläufige Zinsen und zusammenlaufende Spreads bei Unternehmens- und Staatsanleihen in allen Risikokategorien. In den USA verhielten sich die Anleger vergleichbar. Sollte sich der Trend fortsetzen, sehen wir möglicherweise den Beginn einer Jahresdramma.

Eurozone: Privatsektor
Refinanzierungskosten vs. Aktienmarkt



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 10/23

EU: IG & HY Spreads



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 10/23

Wenngleich auch weniger dynamisch als in den USA, verlief die Berichtssaison in Europa ebenfalls besser als erwartet. Immerhin hatten es bis Ende des Monats rund zwei Drittel der Unternehmen geschafft, die Erwartungen der Analysten im Hinblick auf den Gewinn je Aktie zu (über-) treffen. Jedoch konnten die Unternehmen im Mittel weder Gewinne noch Umsätze steigern, sondern mussten stattdessen Rückgänge hinnehmen. Lediglich die Sektoren Finanzdienstleister, Technologie und zyklischer Konsum stellten eine Ausnahme dar und konnten die Gewinne teils kräftig steigern.

Asien: Bereits seit der Amtsübergabe der Präsidentschaft der Bank of Japan von Haruhiko Kuroda an Kazuo Ueda im April mutmaßten viele Marktteilnehmer über eine mögliche Abkehr von der Zinsstrukturkurvenkontrolle. Dabei wurde seitens der BoJ eine Obergrenze für die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihe festgelegt, ab welcher die Notenbank durch Anleihekäufe eingreift und Kurssteigerungen künstlich begrenzt. Inzwischen ist die Inflationsrate in Japan jedoch auf ein Niveau gestiegen, was es möglicherweise rechtfertigt, eine Abkehr von der ultralockeren Geldpolitik zu gestalten. Auch die Entwicklung des japanischen Yen gegen andere Währungen könnte sich im Zuge dieser Anpassung wieder von ihrer massiven Schwäche (das aktuelle Niveau wurde seit 1990 nicht mehr erreicht) der letzten Zeit erholen. Im Oktober nun wurde eine große Anpassung verkündet. Die BoJ verzichtet auf die Definition einer Obergrenze und lässt die 10-jährige Rendite flexibel um den „Referenzsatz“ in Höhe von 1% schwanken. Damit dürfte sich die Zinsstrukturkurvenkontrolle sukzessive ausschleichen.

Im Oktober wurden aus China diverse positive Makrodaten berichtet und erhebliche weitere staatliche Stützungsmaßnahmen verkündet. Die Aktienmärkte konnten davon nur partiell partizipieren. Die anhaltenden Probleme im Immobiliensektor dürften das Wachstum weiterhin belasten.

AUSBLICK: Jahresend rally ist ein realistisches Szenario!

USA: Die im Zuge der höheren Zinsen möglicherweise schwindende Resilienz des US-Konsumenten und der US-Volkswirtschaft könnte die Attraktivität der Aktienmärkte mittelfristig beeinträchtigen. Das Makrobild verschlechtert sich zunehmend. Allerdings sind diese Impulse derzeit noch schwach ausgeprägt. Die kurzfristig gesunkenen Zinsen im mittleren und längeren Bereich dürften dagegen die Finanzierungsbedingungen verbessern. Damit verbessern sich auch die monetären Bedingungen deutlich. Die technische Verfassung des Aktien- und des Anleihemarktes fiel aufgrund verschiedener Indikatoren Ende Oktober in den überverkauften Bereich. Die positive Berichtssaison sowie die wieder aufgenommenen Aktienrückkäufe könnten in diesem Marktumfeld zu steigenden Notierungen führen.

FAZIT: In den USA sehen wir weiterhin ein größeres Potential als in den anderen globalen Regionen. Insgesamt dürfte das Umfeld jedoch schwankungsanfälliger werden. Im Zuge der sich kurzfristig verbesserten monetären Bedingungen sowie des attraktiveren Marktumfeldes gehen wir von einer mindestens kurzfristigen Erholung der Aktien- und Anleihemärkte aus.

In **Europa** sieht das Makrobild derzeit düster aus. Die Wirtschaftsdaten tendieren schwächer und der Trend zeigt nach unten. Positiv ist die verkündete Zinspause der EZB. Positive Nachrichten von Seiten der Inflation sowie verbesserte Finanzierungsbedingungen aufgrund sinkender Zinsen begünstigen das monetäre Bild. Das Marktumfeld war bis zuletzt von einem negativen Sentiment geprägt, welches gerade umschlägt.

FAZIT: Das Makroumfeld sieht derzeit ungünstig aus. Die monetäre Situation verbessert sich jedoch aufgrund stark rückläufiger Inflationsraten und sinkender Zinsen im mittleren und längeren Laufzeitbereich. Das Marktumfeld verbessert sich durch einen Umschwung im Sentiment und einer vergleichsweise positiven Berichtssaison.

In **Asien** zeigt sich nach wie vor ein ambivalentes Bild. Zwar gibt es einige positive Makroimpulse aus China, jedoch ist das Potential aufgrund der schwelenden Probleme im Immobiliensektor noch immer schwer zu quantifizieren. Die monetären Maßnahmen sind zwar erkennbar, es bleibt jedoch offen, inwieweit diese Maßnahmen sich in positive Impulse für die Wirtschaft übersetzen. Das Marktumfeld ist von viel Unsicherheit geprägt. Japan hat eine monetäre Wende eingeleitet. Dies könnte die Abwertung des japanischen Yen stoppen, was sich positiv auf die Wirtschaftsentwicklung in Japan auswirken dürfte.

FAZIT: Chinas monetärer Impuls reicht noch nicht aus, um das negative Makrobild und das verlorene Vertrauen zu kompensieren. Wenngleich auch günstig bewertet, gilt es bei chinesischen Aktien geduldig auf eine Kaufgelegenheit und eine Stabilisierung der Verhältnisse zu warten. Japan steht vor einem strukturellen Wandel, bei dem eine schrittweise und vor allem umsichtige Abkehr von einer mehr als 30-jährigen Nullzinspolitik Impulse für die Aktienmärkte liefern könnte.

STRATEGIE: Anlagestrategie mit Sicherheitsnetz

Das skizzierte Marktumfeld hatte im Oktober insbesondere auf den Aktienteil der Anlagestrategie großen Einfluss. Daher weisen die dynamischen Risikoklassen eine leicht negative Performance aus, die konservativen Risikoklassen konnten hingegen eine leicht positive Entwicklung darstellen. In Summe eine klassische Seitwärtsbewegung der Anlagestrategie. Jedoch konnten alle Risikoklassen

eine deutliche Outperformance zu ihren Benchmarks, die im August schon deutlich negativ waren, erzielen.

Gegen Ende des Monats erholte sich die Aktienseite von den größeren Korrekturen im Oktober. Auf der Attributionsebene finden wir im Oktober ein wechselhaftes Bild vor. Auf der Aktienseite konnten die Sektoren Financials, Consumer Staples, Information Technology und Materials einen positiven Performancebeitrag erwirtschaften. Die negativen Kontributoren in den Sektoren Communication Services, Consumer Discretionary, Industrials und Health-Care hatten allerdings im Oktober den größeren Einfluss auf die Performance der Aktienseite.

Das Rentensegment der Anlagestrategie zeigt sich wieder einmal von einer robusten Seite. Insbesondere Staatsanleihen konnten im abgelaufenen Monat einen wesentlichen Performancebeitrag leisten. Alle Renten-Assetklassen mit Unternehmensbezug, wie High-Yield, Corporate Bonds und Wandelanleihen, zeigten im Oktober eine leicht negative Seitwärtsbewegung.

Der größte positive Performancebeitrag kam im abgelaufenen Monat aus unserer strategischen Positionierung in Gold.

Unsere Allokationsentscheidung, eine Kombination aus leicht untergewichteter Aktienquote, einer attraktiv verzinsten Rentenseite mittlerer Duration mit durchschnittlich guter Bonität und der strategischen Goldallokation, erwies sich im schwierigen Kapitalmarktumfeld im Oktober als äußerst stabil. Auf der Aktien-, Renten- und Rohstoffseite konnte im Vergleich zu den Benchmarks jeweils eine Outperformance erzeugt werden.

Im Oktober haben wir keine wesentlichen Veränderungen an den Portfolien vorgenommen. Mit dem aktuellen Setup fühlen wir uns für alle Eventualitäten am Kapitalmarkt gewappnet.

Unser Fokus liegt weiterhin auf der Allokation von attraktiv verzinsten Staats- und Unternehmensanleihen. Wir sind nunmehr an dem Punkt angekommen, an dem wir die Duration der Staatsanleihenquote Schritt für Schritt verlängern, um in der Anlagestrategie eine verbesserte Zinssensitivität zu erzeugen.

Auf der Aktienseite fokussieren wir uns weiterhin ausschließlich auf globale Wachstumsthemen sowie Unternehmen mit soliden Bilanzen und überzeugender Gewinnsituation. Wir können uns jedoch vorstellen, in den nächsten Wochen auch wieder vermehrt schnell wachsende Unternehmen und Sektoren zu allokalieren, da diese bei sinkenden Zinsen ein hohes Performancepotential bieten.

Aktuell beobachten wir die Konjunktur-, Beschäftigungs- und Inflationsdaten sehr genau, um die mittelfristige Risikoausrichtung der Anlagestrategie mit dem Kapitalmarktumfeld abzustimmen. Sollte sich das wirtschaftliche Umfeld – insbesondere in den USA – weiterhin so robust zeigen und die Preisdaten eine weiterhin sinkende Inflation signalisieren, ist 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.

Auch im Hinblick auf eine mögliche Jahresendrally wäre die taktische Steuerung der Aktienquote zur Renditeoptimierung ein Mittel unserer Wahl.

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.