



STRATEGIE-UPDATE

Dezember 2023

ÜBERBLICK: Trendwende in Sicht?

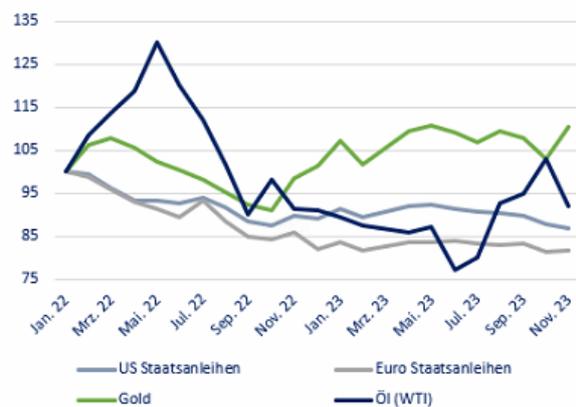
Aktien	November	YTD	2022	2021
MSCI World	9.21%	16.17%	-8.96%	14.93%
S&P 500	8.92%	18.97%	-9.72%	21.57%
Nasdaq 100	10.67%	45.78%	-18.94%	15.51%
Stoxx 600	6.45%	8.64%	-3.34%	18.45%
DAX	9.49%	16.46%	-2.22%	15.17%
Nikkei 225	8.52%	28.33%	1.20%	-2.39%
CSI300	-2.14%	-9.70%	-8.92%	-14.73%

Anleihen	November	YTD	2022	2021
Globale Anleihen	5.04%	1.50%	-11.69%	-5.83%
US Staatsanleihen	3.47%	0.67%	7.30%	-2.73%
Euro Staatsanleihen	2.58%	2.09%	-15.21%	-3.28%

Rohstoffe	November	YTD	2022	2021
Gold	2.65%	11.64%	7.30%	16.27%
Öl (WTI)	-6.25%	-5.36%	-10.53%	1.24%



Balanced Smart Global	November	YTD	2022	2021
AK "R" / WKN A1XDYN	3.63%	12.74%	-14.64%	3.63%



Equity Smart Global	November	YTD	2022	2021
AK "N" / WKN A1T6AL	6.10%	18.63%	-19.81%	n.v.

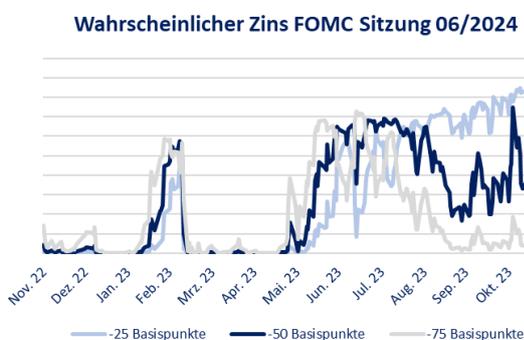
Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 11/23

Im November konnten sich die globalen Aktien- und Anleihemärkte deutlich von Ihren Tiefständen im Oktober erholen. Eine Ausnahme bildete hier nur der chinesische Markt. Die Renditen der US-Staatsanleihen sanken im Zuge einer schwächeren Inflation und eines sich abkühlenden Arbeitsmarktes. Auch in Europa preiste der Markt eine frühere Zinswende ein. So konnte der Goldpreis aufgrund sinkender Realrenditen erneut zulegen. Die konjunkturelle Abkühlung belastete den Ölpreis.

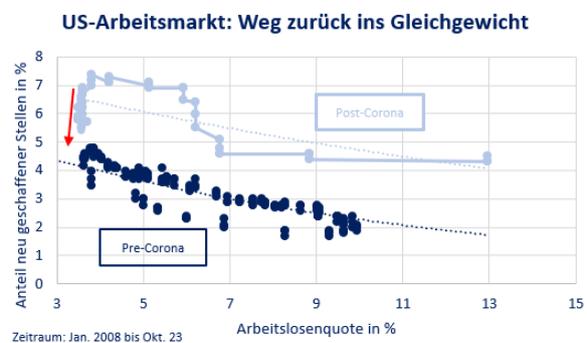
Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einer Performance von +6,10% (YTD per Ende Oktober +18,63%) und unser Mischfonds „RAM Balanced Smart Global“ performte stabil mit einer Performance von +3,63% (YTD per Ende Oktober +12,74%).

RÜCKBLICK: Higher NO longer!

USA: In den letzten Oktobertagen endete die dreimonatige Konsolidierung der globalen Aktienmärkte. Auslöser war einmal mehr die Hoffnung der Marktteilnehmer auf sinkende Zinsen. Ende des Monats erwarteten in Summe 87% der an der Chicago Mercantile Exchange registrierten Zinshändler, dass die Fed Funds Rate (der US-Referenzzinssatz) in der FOMC-Sitzung im Juni 2024 unterhalb des heutigen Bandes (5,25%-5,50%) liegen wird. Diese Erwartung entwickelte sich im Zuge rückläufiger Inflationsdaten und eines sich offensichtlich entspannenden Arbeitsmarktes. In der Tat ging die Inflationsrate in den USA etwas stärker als erwartet zurück. Auch die Anzahl der neu geschaffenen Stellen war rückläufig und die Arbeitslosenquote stieg leicht an. Darüber hinaus legte die Produktivität im dritten Quartal deutlich gegenüber dem Vorquartal zu. Dies ist insofern wichtig, als das Lohnwachstum abzüglich des Produktivitätswachstums den Effekt ausmacht, den die Löhne auf die Inflationsrate haben. Analog zu dem sich abkühlenden Arbeitsmarkt bewerteten die Einkaufsmanager die Lage schlechter als im Vormonat.



Quelle: CME Group, Eigene Berechnungen, Stand 11/23



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 11/23

Im Zuge der Erwartung, dass die Zinsen im nächsten Jahr fallen dürften, entspannte sich die Lage am Anleihemarkt. Die Kurse der Staatsanleihen erholten sich dank fallender Renditen. Der Goldpreis konnte dank rückläufiger Realrenditen zulegen. Angesichts der etwas trüben globalen konjunkturellen Aussichten gab der Ölpreis erneut nach.

Europa: Auch in Europa waren im November sinkende Inflationsraten zu beobachten. Die Kerninflationsrate fiel stärker als von den Analysten erwartet von 4,2% auf 3,6% gegenüber dem Vorjahr. Berücksichtigt man auch die stärker schwankungsanfälligen Energie- und Nahrungsmittelpreise, fiel die Inflation sogar auf 2,4% gegenüber dem Vorjahr. Der an den Anleihemärkten eingepreiste Termin für die erste Zinssenkung wurde in der Folge auf April vorgezogen. Wenngleich sich im November einige Erwartungen für die konjunkturelle Entwicklung als zu pessimistisch herausstellten, zeigten sämtliche Daten ein Bild der Schwäche. Die Einkaufsmanagerindizes blieben im Bereich der Kontraktion. Die Industrieproduktion, die Kapazitätsauslastung als auch die Einzelhandelsverkäufe gaben erneut nach. Auch in Europa entwickelten sich die Kapitalmärkte besser als in den Vormonaten. Sowohl die Anleihe- als auch die Aktienmärkte zeigten eine positive Entwicklung. Die Dynamik fiel in Summe jedoch schwächer aus als in den USA. Aber auch hierzulande gewann die Aufwärtsbewegung im Zuge der erwarteten Zinswende an Fahrt. Und die Anzahl der Unternehmen, welche über der 200-Tage-Linie notierten, nahm gegen Ende des Monats deutlich zu.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 11/23



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 11/23

Asien: An den japanischen Währungsmärkten zeigten sich die ersten Folgen der seitens der Bank of Japan im Vormonat verkündeten flexibleren Geldpolitik. Gegen EUR und den USD wertete der japanische Yen seit Mitte des Monats spürbar ab. Die Frage, wie weit die Bank of Japan ihren Kurs der Abkehr von der Politik der Zinskurvenkontrolle beschreitet, blieb jedoch offen. So kamen überraschend schwache BIP-Zahlen heraus, welche insbesondere im Hinblick auf den privaten Konsum, der immerhin die Hälfte des BIPs in Japan ausmacht, enttäuschten.

In China wurden weitere Stimulierungsmaßnahmen bekannt, die sich insbesondere auf regionaler Ebene und den Infrastrukturbereich konzentrierten. Makroökonomisch gab es überwiegend Zahlen im Rahmen der Erwartungen. Lediglich etwas schwächer als erwartet ausgefallene Inflationsdaten und positive Zukunftserwartungen im Bereich der Auftragseingangskomponente im „Caixin Manufacturing PMI“ Einkaufsmanagerindex gaben etwas Hoffnung. Demgegenüber stand die Pleite eines weiteren großen Immobilienentwicklers.

AUSBLICK: Wechsel der Favoriten?

USA: Im Kontext sinkender Renditen und vom Markt erwarteter Zinssenkungen verbreitert sich der Aufschwung. Das Makrobild verschlechtert sich allmählich. Die durch sinkende Renditen verbesserten Finanzierungsbedingungen reduzieren den Druck im Finanzsystem und wirken stabilisierend. Damit verbessern sich auch die monetären Bedingungen weiterhin deutlich. Die technische Verfassung der Aktienmärkte hat sich ebenfalls verbessert. Aufgrund der erheblichen Bewertungsdifferenzen zwischen verschiedenen Stilen (Small vs. Large Caps), dürfte der Aufschwung für den Rest des Jahres nicht von den üblichen Verdächtigen (Magnificent 7) ausgehen.

FAZIT: In den USA sehen wir weiterhin ein größeres Potential als in den anderen globalen Regionen. Im Zuge der sich kurzfristig verbesserten monetären Bedingungen sowie des attraktiveren Marktumfeldes gehen wir von einer weiteren Erholung der Aktien- und Anleihemärkte aus, die sich stetig verbreitert.

Europa zeigt weiterhin ein schwaches Makrobild, obwohl die letzten Wirtschaftsdaten etwas besser als von den Analysten erwartet ausgefallen sind. Deutliche Fortschritte gab es von Seiten der Inflationsdaten. Hiervon werden auch die monetären Bedingungen weiter profitieren. Das Marktumfeld war bis zuletzt von einem negativen Sentiment geprägt, welches gerade umschlägt. Angesichts starker Bewertungsunterschiede diesseits und jenseits des Atlantiks könnten die europäischen Aktienmärkte die US-Märkte in Ihrer Entwicklung temporär übertreffen.

FAZIT: Das Makroumfeld sieht immer noch 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 wird von einem hohen Maß an Verunsicherung 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: Die Segel im Wind

Im vorletzten Börsenmonat des Jahres 2023 konnten unsere Anlagestrategien noch einmal unter Beweis stellen, wie zielführend eine exakte Ausbalancierung von Chancen und insbesondere Risiken sein kann. Bei schrittweiser Reduktion von Risiken werden oftmals Chancen ausgeblendet. Im skizzierten Marktumfeld bewährte sich unsere strategische Ausrichtung und zeigte, dass der Kurs richtig gewählt und die Segel korrekt gesetzt sind.

Trotz der anspruchsvollen Marktbedingungen erzielten unsere Anlagestrategien die zweitbeste Monatsperformance des Jahres. Demnach können alle Risikoklassen den November mit einer positiven Performance beenden.

Auf der Aktienseite lieferten alle selektierten Sektoren einen positiven Wertbeitrag zum Gesamtergebnis. Hervorzuheben sind insbesondere Information Technology und Industrials, die für ca. 45% des Gesamtergebnisses im November stehen und mit 33% der Aktienquote darüber hinaus ein prominentes Gewicht haben. Insbesondere IT-Unternehmen, die für gewöhnlich hohe Wachstumsraten aufweisen, profitierten von den fallenden Renditen am US-Staatsanleihenmarkt.

Auf der Rentenseite sind im abgelaufenen Monat ebenfalls ausschließlich positive Kontributoren zu finden. Insgesamt konnte die Rentenseite im abgelaufenen Monat rund 25% der Gesamtperformance generieren. Bei den Renten-Assetklassen führen im November Convertibles mit einer Performance von ca. 5,5% die Positivliste der Wertentwicklung an. Dies hat gleich mehrere Gründe. Zum einen sind die Emittenten von Wandelanleihen oftmals im IT-Sektor zu finden. Die Aktienkurse dieser Emittenten wurden im Jahr 2022 deutlich abgestraft, sodass in der Folge auch die Wandelanleihen unter den starken Kurskorrekturen der Basiswertkomponenten litten. Dank einer Verbesserung des Umfeldes konnten Wachstumswerte im November stark profitieren und trugen erheblich zur Wertentwicklung der Portfolien bei.

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

Unser Fokus liegt einmal mehr auf der Allokation von attraktiv verzinsten Staats- und Unternehmensanleihen. Aktuell verlängern wir die Duration weiterhin Schritt für Schritt, um in der Anlagestrategie eine verbesserte Zinssensitivität zu erzeugen.

Auf der Aktienseite fokussieren wir uns ausschließlich auf globale Qualitäts- und Wachstumsthemen sowie Unternehmen mit soliden Bilanzen und überzeugender Gewinnsituation. Unser Übergewicht an stark wachsenden Firmen und zinssensitiven Sektoren werden wir perspektivisch weiter ausbauen.

In der jetzigen Marktphase bleibt unser Blick auf Konjunktur-, Beschäftigungs- und Inflationsdaten gerichtet. Die letzte Quartalsaison hat – abseits von der konjunkturell angespannten Lage – das Sentiment am Kapitalmarkt zunächst verbessert.

Aktuell ist die Positionierung der Aktienquote im neutralen Bereich komfortabel, da wir dadurch die Möglichkeit haben in jede Richtung zu handeln. Viel elementarer als die absolute Risikogewichtung in Form von Aktienquote ist für uns jedoch die Sektor- und Faktorpositionierung, da diese unserer Meinung nach den größten Performanceeinfluss im aktuell unschlüssigen Kapitalmarktumfeld haben wird.

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

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.