



STRATEGIE-UPDATE

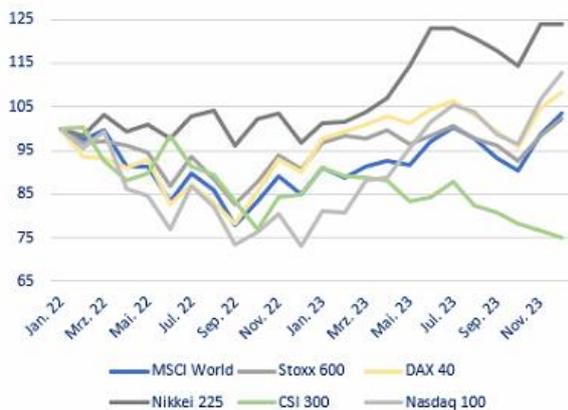
Januar 2024

ÜBERBLICK: Fulminantes Finale in 2023

Aktien	Dezember	2023	2022	2021
MSCI World	4.81%	21.77%	-8.96%	14.93%
S&P 500	4.42%	24.23%	-9.72%	21.57%
Nasdaq 100	5.51%	53.81%	-18.94%	15.51%
Stoxx 600	3.77%	12.73%	-3.34%	18.45%
DAX	3.31%	20.31%	-2.22%	15.17%
Nikkei 225	-0.07%	28.24%	1.20%	-2.39%
CSI300	-1.86%	-11.38%	-8.92%	-14.73%

Anleihen	Dezember	2023	2022	2021
Globale Anleihen	4.16%	5.72%	-11.69%	-5.83%
US Staatsanleihen	3.37%	4.05%	7.30%	-2.73%
Euro Staatsanleihen	3.46%	5.62%	-15.21%	-3.28%

Rohstoffe	Dezember	2023	2022	2021
Gold	1.30%	13.10%	7.30%	16.27%
Öl (WTI)	-5.67%	-10.73%	-10.53%	1.24%



Balanced Smart Global	Dezember	2023	2022	2021
AK "R" / WKN A1XDYN	1.83%	14.81%	-14.64%	3.63%



Equity Smart Global	Dezember	2023	2022	2021
AK "N" / WKN A1T6AL	2.45%	21.54%	-19.81%	n.v.

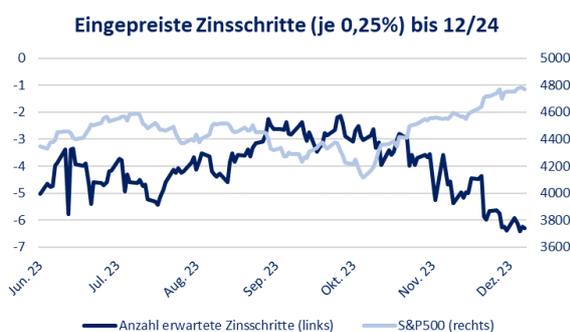
Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 12/23

Im Dezember setzte sich die Jahresendrallye an den europäischen und US-amerikanischen Aktienmärkten und Anleihemärkten fort. Die asiatischen Märkte entwickelten sich negativ. Die Märkte preisten im Dezember noch stärker fallende Zinsen für 2024 ein als im November. Auch in Europa erwartet der Markt nun eine frühere Zinswende. Angesichts anhaltend trüber konjunktureller Aussichten, insbesondere aus China, notierte der Ölpreis schwach.

Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einem Performanceanstieg von +2,45% (YTD per Ende Dezember +21,54%) und unser Mischfonds „RAM Balanced Smart Global“ kletterte weitere +1,83% (YTD per Ende Dezember +14,81%).

RÜCKBLICK: Jahresendrallye!

USA: Unsere Hoffnungen und Erwartungen hinsichtlich einer Jahresendrallye an den US-Märkten wurden erfüllt. Eine Mischung aus taubenhaften Äußerungen einiger Fed-Offizieller, weiter sinkender Inflation sowie ein sich normalisierender Arbeitsmarkt und rückläufige Energiepreise halfen den Weg zu bereiten. Am 13. Dezember entschied die FED, die Zinsen beizubehalten. Zudem wurden die Zinserwartungen der FOMC-Mitglieder (US-Zentralbankrat) veröffentlicht. Für Aufregung sorgte, dass die persönlichen Erwartungen der FED-Mitglieder („Dot-Plot“) im Mittelwert etwa drei Zinssenkungen um je 25 Basispunkte entsprachen. Der taubenhafteste Vertreter des FOMCs erwartete sogar insgesamt 6 Zinssenkungen für 2024. Wenngleich der Dot-Plot nicht als Planungstool missverstanden werden darf, spiegelt er doch die Einschätzung der Erwartungen der Fed-Offiziellen wider. Der Markt orientierte sich offensichtlich am FED-Verantwortlichen mit dem meisten Zinssenkungspotential und preiste bis zum Ende des Monats insgesamt 6 Zinssenkungen ein. Das Ergebnis war eine Rallye, die beinahe mit einem neuen Allzeithoch endete. Anders als zu Beginn des Jahres wurde die Rallye jedoch (seit dem Tief am 27.10.2023) nicht allein von den großkapitalisierten Technologiewerten getragen, sondern erfasste die gesamte Breite des Aktienmarktes.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 01/24



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 01/24

Der Ölpreis gab erneut nach, obwohl Anfang des Monats weitere Förderkürzungen seitens der OPEC+ in Aussicht gestellt wurden. Als Grund hierfür ist zunächst die schwächere Nachfrage aus China zu nennen. Hinzu kommt die Tatsache, dass Russland es zunehmend erfolgreich schafft, seine Ölproduktion über diverse Kanäle zu Dumping-Preisen an Abnehmer wie Indien, China sowie andere Länder, die nicht dem „globalen Westen“ zuzuordnen sind, zu liefern.

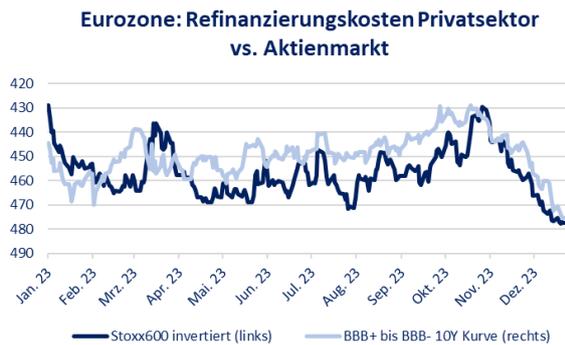
Auch wenn im Trend der letzten Monate Normalisierungstendenzen zu erkennen sind, lieferten die makroökonomischen Daten im Dezember kaum Anhaltspunkte für eine kurzfristig drohende Rezession. Insbesondere der Konsument profitiert von rückläufigen Inflationsraten durch ein wieder wachsendes reales Haushaltseinkommen, was sich auch in einer Erholung der Konsumlaune im November widerspiegelte.

Europa: Wenngleich etwas weniger stark ausgeprägt, legten auch die europäischen Aktienmärkte eine Jahresendrallye hin. Ähnlich wie in den USA preisen die Marktteilnehmer auch in Europa deutliche Zinssenkungen ein, selbst wenn der Inflationszyklus in Europa gegenüber dem amerikanischen einen gewissen Nachlauf aufweist. Für den Aktienmarkt waren dies gute Neuigkeiten.

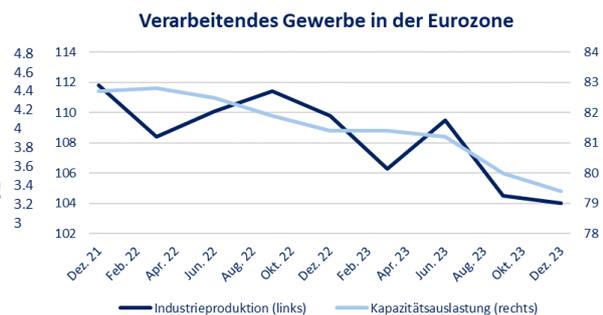
Kürzlich veröffentlichte die EZB ein Arbeitspapier, in welchem die Autoren feststellten, dass der Anstieg der Inflation nach der Corona Pandemie zu 2/3 dem Angebots-Schock auf die Lieferketten zuzurechnen ist. Interessant ist dies dahingehend, dass zwar allseits bekannt war, dass sowohl die Angebots- als auch die Nachfrageseite eine Rolle bei der steigenden Inflation gespielt haben. Die Verteilung zwischen

den beiden Kräften blieb bislang jedoch ein strittiger Diskussionspunkt. Die Erkenntnis, dass die Störungen auf der Angebotsseite einen solch gravierenden Einfluss hatten, ist nicht zu unterschätzen. Dies könnte ein Indiz dafür sein, warum die Dynamik des Lohnwachstums in den vergangenen Monaten keinen wesentlichen Einfluss auf den Pfad der Inflation zu haben scheint.

Dieser Argumentation folgend erscheint die positive Haltung der Märkte zu potenziellen Zinssenkungen nachvollziehbarer. Dazu tragen zudem die sehr schwachen Sentiment-Daten aus allen Wirtschaftsbereichen bei. Ganz besonders die Schwäche des verarbeitenden Gewerbes, welches naturgemäß den Zyklus anführt.



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



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

Asien: Die Asiatischen Aktienmärkte konnten an der Jahresendralleye nicht teilnehmen und traten sowohl in Japan als auch in China bestenfalls auf der Stelle. Aus China kamen eher gemischte Signale. Zwar gab es einige vielversprechende Signale, wie zum Beispiel ein stärker als erwarteter Anstieg der Exporte. Die Stimmung der Einkaufsmanager verharrte jedoch auf niedrigem Niveau. Seitens der Regierung wurden für 2024 weitere Maßnahmen zur Stimulierung angekündigt.

Von der makroökonomischen Front gab es wenige Impulse für die japanischen Aktienmärkte. Der JPY konnte gegenüber EUR und USD etwas aufwerten und die Renditen gaben gegenüber den Vormonaten über die ganze Renditestruktur deutlich nach.

AUSBLICK: Extreme Zinssenkungs-Szenarien

USA: Der Aufschwung an den Märkten gewinnt weiter an Breite, verliert jedoch etwas an Dynamik. Die makroökonomischen Indikatoren verschlechtern sich. Der Prozess vollzieht sich jedoch langsam und ist eher eine Normalisierung als ein wirtschaftlicher Einbruch. Die durch sinkende Renditen verbesserten Finanzierungsbedingungen reduzieren den Druck im Finanzsystem und wirken stabilisierend. Damit verbessern sich auch die monetären Bedingungen weiterhin deutlich. Dazu kommen rekordverdächtige Cash-Bestände bei den Unternehmen, die wie in den vorangegangenen Jahren zum Teil in Aktienrückkäufe investiert werden dürften. Die Kursanstiege der letzten Monate haben in einigen Teilbereichen des Marktes zu leicht überdurchschnittlichen Bewertungen geführt. Übermäßige Zins-Senkungsszenarien könnten an den Aktienmärkten zu Schwankungen führen, falls sie enttäuscht werden. Der Fokus liegt im Januar auf der Berichtssaison, in der viele Unternehmen nach Rückgängen bei den Gewinnen in 2023 erstmals wieder Wachstum zeigen sollten. Insgesamt bleibt das Umfeld für Aktien konstruktiv. Wir gehen aktuell nicht von einer kurzfristig drohenden Rezession aus, sehen aber Anhaltspunkte für erste Zinssenkungen zum Ende des ersten Quartals.

FAZIT: In den USA sehen wir weiterhin ein größeres Potential als in den anderen globalen Regionen. Im Zuge der sich in den letzten Monaten verbessernden monetären Bedingungen sowie des

attraktiveren Marktumfeldes gehen wir von einer im Trend weiterhin positiven Entwicklung der Aktienmärkte aus. Überzogene Erwartungen hinsichtlich der Zinsen und Gewinnentwicklung einiger Unternehmen gilt es wachsam zu beobachten.

In **Europa** gestaltet sich das Makrobild insbesondere im verarbeitenden Gewerbe schwach. Die Wirtschaftsdaten waren jedoch im Dezember etwas besser als von Analysten erwartet. Das Tempo der Desinflation ließ im Dezember etwas nach. Dennoch verbessern sich die Refinanzierungsbedingungen für Unternehmen weiter. Das Sentiment ist nach wie vor angeschlagen. Angesichts starker Bewertungsunterschiede zwischen den Kontinenten USA und Europa könnten die europäischen Aktienmärkte die US-Märkte temporär outperformen. Entscheidend wird sein, wie sich die EZB an der Zinsfront positioniert. Die Argumente für Zinssenkungen sind sogar etwas klarer als in den USA.

FAZIT: Das Makroumfeld sieht immer noch ungünstig aus. Die monetäre Situation verbessert sich weiterhin aufgrund stark rückläufiger Inflationsraten und sinkender Zinsen im mittleren und längeren Laufzeitbereich. Das Marktumfeld verbessert sich durch einen Umschwung im Sentiment. Positive Impulse erwarten wir von der EZB. Die Berichtssaison dürfte ein gemischtes Bild zeigen.

In **Asien** zeigt sich nach wie vor ein ambivalentes Bild. In den letzten Monaten zeigte die KP ihre Entschlossenheit die wirtschaftliche Schwäche in den Griff zu bekommen. Die Probleme sind jedoch derart weitreichend, dass sich die Wirkung nicht mit vergleichbarer Dynamik wie in vergangenen Zyklen entfaltet. Das Marktumfeld ist von viel Unsicherheit aufgrund der wirtschaftlichen Schwäche einerseits und der Geopolitik andererseits geprägt.

Japan hat eine monetäre Wende eingeleitet. Die Lohnentwicklung war im Jahr 2023 positiv und das Wachstum konnte die Stagnation der letzten Dekaden hinter sich lassen. Der immer noch sehr günstige JPY, sowie weitere Reformen könnten weiter positive Impulse auf die Unternehmen haben.

FAZIT: Chinas monetärer Impuls hat in den vergangenen Monaten leicht überrascht. Das Ausmaß war etwas größer als erwartet, die Wirkung lässt jedoch noch auf sich warten. Wenngleich auch günstig bewertet, gilt es bei chinesischen Aktien geduldig auf eine Kaufgelegenheit und eine Stabilisierung der Verhältnisse zu warten. Die Geopolitik gilt es angesichts anstehender Wahlen in Taiwan im Auge zu behalten. 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: Für alle Eventualitäten gewappnet

Unsere Anlagestrategie profitierte erheblich vom positiven Marktumfeld und auch der letzte Berichtsmonat konnte die guten Jahresergebnisse noch einmal unterstützen. Im Dezember weisen alle Risikoklassen einen positiven Wertbeitrag aus.

Auf der Aktienseite konnten mit Ausnahme des Sektors Energy alle allokierten Aktiensektoren zur positiven Performance beitragen. Insbesondere die Sektoren Industrie und zyklischer Konsum stachen im Dezember heraus und trugen den größten Teil der Aktienperformance bei. Diese beiden Sektoren machen rund ein Drittel der Gesamtaktienquote aus, lieferten aber rund 66% des Wertbeitrags. Die hohe Gewichtung dieser Sektoren hat sich also abermals im abgelaufenen Monat ausgezahlt. In Summe trug die Aktienseite rund 50% des Dezember-Ergebnisses bei.

Auf der Rentenseite finden wir ein sehr homogenes Bild. Alle investierten Renten-Asset-Klassen performten in etwa gleich und lieferten ähnliche Wertbeiträge. Unsere selektierten Renten-

Investments konnten alle an den sinkenden Renditen am Rentenmarkt partizipieren. Zudem lohnt sich im abgelaufenen Monat noch einmal der Blick auf Wandelanleihen. Diese konnten gleich doppelt profitieren, da sie positiv vom Anstieg ihres Aktien-Basiswertes, aber auch vom sinkenden Renditeniveau beeinflusst wurden. Damit kann diese Anlageklasse das Jahr auch mit einem Ergebnis von ca. +5% abschließen.

Im Dezember haben wir keine wesentlichen Veränderungen an der Allokation vorgenommen. Durch die Aktienrallye und die damit verbundenen Kurssteigerungen im Jahr 2023 sind wir in diesem Bereich nunmehr wieder auf dem Niveau einer neutralen Gewichtung angekommen.

Aktuell beobachten wir einmal mehr die die Konjunktur-, Beschäftigungs- und Inflationsdaten. Wir gehen davon aus, dass wir zwar im Jahr 2024 Zinssenkungen sehen werden, jedoch nicht in dem euphorischen Umfang, den die Kapitalmärkte aktuell in die Anleihekurse einpreisen.

Auf der Aktienseite bleiben wir vorerst im Bereich der neutralen Gewichtung allokiert und fokussieren uns wie gewohnt auf globale Wachstumsunternehmen. Durch die Zinsprognosen für das kommende Börsenjahr rücken aber auch wieder schnell wachsende und innovative Unternehmen aus den Bereichen Cyber-Security, KI und Biotechnologie in unseren Fokus. Wir wollen auch in Zukunft die Konjunktursensitivität unserer Anlagestrategie möglichst geringhalten.

Auf der Rentenseite fühlen wir uns in der jetzigen Allokation sehr gut aufgestellt und für alle Eventualitäten gewappnet. Mit unserer Entscheidung eine eher mittlere Duration zu bevorzugen, konnten wir im abgelaufenen Jahr eine sehr auskömmliche laufende Rendite in den Portfolien erzielen, wenn man bedenkt, dass die Zinskurven der Industrienationen weiterhin stark invers sind. Sofern es valide Anhaltspunkte für sinkende Leitzinsen geben sollte, ist eine weitere Verlängerung der Duration, insbesondere im Bereich der Euro-Peripherie-Staatsanleihen, möglich. Wir gehen davon aus, dass die Wandelanleihe im Jahr 2024 für Unternehmen wieder ein beliebteres Finanzierungsinstrument wird. Infolgedessen werden wir im Jahr 2024 wesentlich mehr bekannte Emittenten am Markt sehen, die sich über diese Weise am Kapitalmarkt refinanzieren werden. Daher wird diese Assetklasse wieder stärker in den Fokus größerer Kapitalsammelstellen rücken und attraktivere Risikoprämien bieten.

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

r

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.