



STRATEGIE-UPDATE

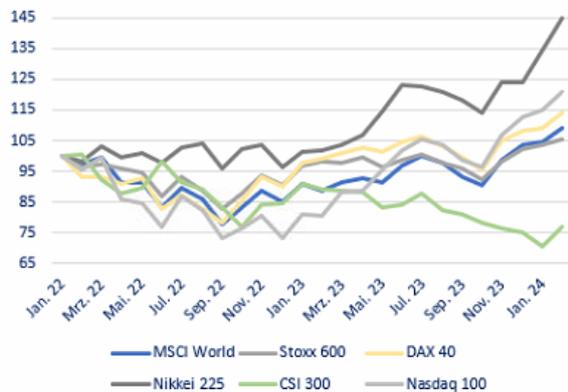
März 2024

ÜBERBLICK: Die Rallye geht weiter

Aktien	Februar	YTD	2023	2022
MSCI World	4.11%	5.30%	21.77%	-8.96%
S&P 500	5.17%	6.84%	24.23%	-9.72%
Nasdaq 100	5.29%	7.24%	53.81%	-18.94%
Stoxx 600	1.84%	3.26%	12.73%	-3.34%
DAX	4.58%	5.53%	20.31%	-2.22%
Nikkei 225	7.94%	17.04%	28.24%	1.20%
CSI300	9.35%	2.48%	-11.38%	-8.92%

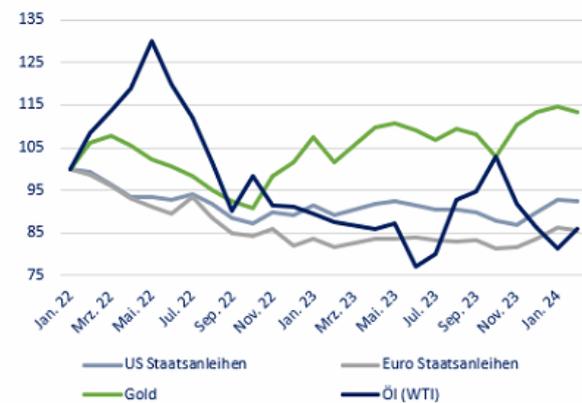
Anleihen	Februar	YTD	2023	2022
Globale Anleihen	-1.26%	-2.62%	5.72%	-5.83%
US Staatsanleihen	-1.31%	-1.59%	4.05%	-2.73%
Euro Staatsanleihen	-1.60%	-2.39%	5.62%	-3.28%

Rohstoffe	Februar	YTD	2023	2021
Gold	0.23%	-0.91%	13.10%	16.27%
Öl (WTI)	3.18%	9.23%	-10.73%	1.24%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Balanced Smart Global	Februar	YTD	2023	2022
AK "R" / WKN A1XDYN	1.63%	3.16%	14.81%	-14.64%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Equity Smart Global	Februar	YTD	2023	2022
AK "N" / WKN A1T6AL	0.14%	4.78%	21.54%	-19.81%

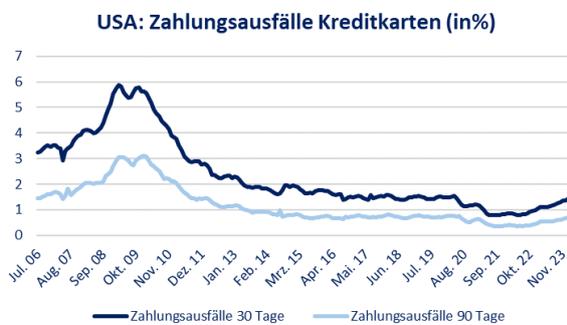
Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 02/24

Im Februar setzten die Aktienmärkte ihre positive Entwicklung fort. Im Wesentlichen ist die gute Kursentwicklung einem positiven Sentiment zuzurechnen. Selbst einige zerplatzte Zins-senkungsträume konnten die Kursentwicklung nicht bremsen. In China lösten staatlich diverse weitere Stützungsmaßnahmen eine Erholungsrallye aus. Die Anleihen entwickelten sich im gleichen Zeitraum durch gestiegene Renditen schwächer.

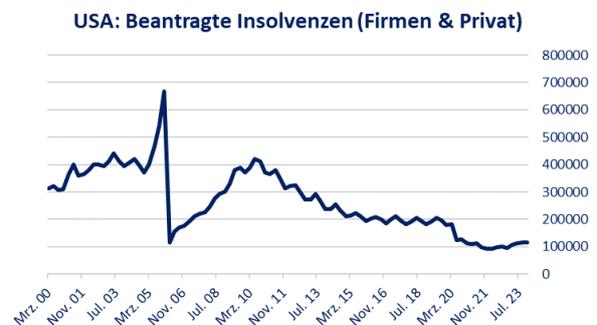
Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einem Performanceanstieg von +0,14% (YTD +4,78%, Ausschüttung am 28.2.24 in Höhe von 1,59€ pro Anteil) und unser Mischfonds „RAM Balanced Smart Global“ konnte um +1,63% (YTD +3,16%) zulegen.

RÜCKBLICK: Optimismus schiebt die Kurse an

USA: Inzwischen steht der Zähler neuer „all-time highs“ bei 15. Und dass, obwohl der Markt im Februar insgesamt drei erwartete Zinssenkungen für 2024 abschreiben musste sowie einen Schreckmoment bei den US-Regionalbanken zu verdauen hatte. Für die steigenden Kurse waren vor allem die Unternehmen verantwortlich, die in der Berichtssaison über Ihre Zahlen Argumente für die Narrative des KI getriebenen Booms lieferten. Insgesamt wurde der Aktienmarkt von einem zunehmenden Optimismus und einer relativ hohen Risikobereitschaft getrieben. Der Bitcoin erlebte zum Monatsende ein neues Allzeithoch. Getrieben durch massive Zuflüsse über die elf Anfang Januar von der Börsenaufsicht zugelassenen Bitcoin ETFs stiegen die Assets under Management bis zum Monatsende auf rund 47 Mrd. USD. Dieser Zugewinn innerhalb von kaum mehr als sechs Wochen ist rekordverdächtig. Darüber hinaus steht im April das sogenannte „halving“ bevor. Dies ist ein regelbasierter Vorgang, der die Anzahl der ausgegebenen Bitcoins für die investierte Rechenleistung halbiert. Dies wirkte in der Vergangenheit angebotsverknappend und kurssteigernd.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

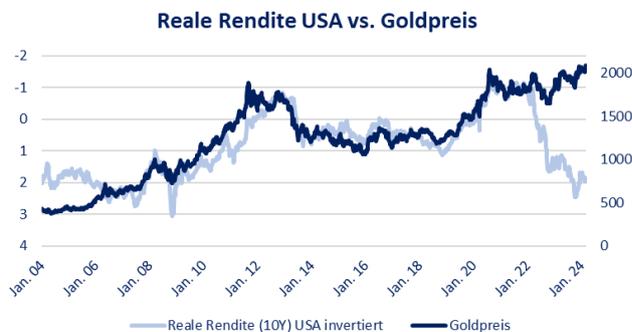
Ebenfalls stark entwickelte sich der Goldpreis, der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Beitrages bereits neue Höchstkurse erreichte. Der Goldpreis entwickelte sich in der Vergangenheit häufig invers zur realen Rendite in den USA. Die Entwicklung des Goldpreises kann man neben solider Nachfrage nach dem physischen Edelmetall von Seiten verschiedener Zentralbanken auch im Kontext der erwarteten Zinssenkungen betrachten. Dies dürfte den Kurs definitiv nicht schwächen.

Auf Seiten der Makrodaten gab es in Summe keine Daten, die das insgesamt positive Gesamtbild in den USA verändern. Der ISM gab leicht nach, was der Lohnentwicklung geschuldet war. Die Geschäftserwartungen verbesserten sich jedoch. Die PCE-Inflation, auf welche die US-Notenbank am meisten Wert legt, sank auch im Februar im Jahresvergleich gegenüber dem Vormonat. Auch wurde mal wieder über gestiegene Ausfälle bei Kreditkartenschulden und eine zunehmende Zahl von Firmenpleiten (die höchsten seit Beginn der Pandemie) hingewiesen. Wenn man die Zahlen jedoch in den historischen Kontext setzt, ist festzustellen, dass die Kreditkartenschulden allmählich wieder das Vor-Pandemie-Niveau erreichen. Die Insolvenzen hingegen sind von dem Niveau vor der Pandemie noch einigermaßen weit entfernt. Ein Anstieg der Firmenpleiten hingegen dürfte den Arbeitsmarkt eher entlasten, da die niedrigen Insolvenzen der letzten Jahre dem Arbeitsmarkt auch einen Teil der natürlichen Fluktuation genommen haben.

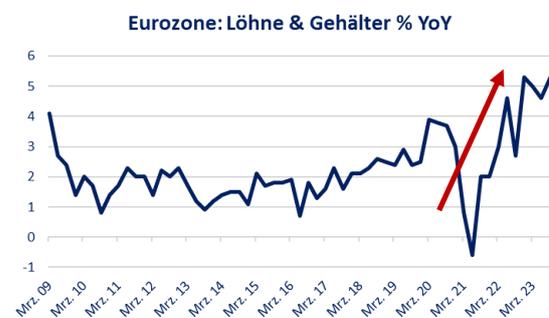
Der Monat Februar war an den US-Börsen vor allem auch deswegen positiv, weil die Berichtssaison der Unternehmen besser als erwartet verlief. Insgesamt wuchsen die Gewinne je Aktie gegenüber dem Vorjahresquartal um 4,1%. Mehr als 70% der Unternehmen berichteten Gewinne, die besser waren als von den Analysten erwartet. Dies liegt zwar unter den langjährigen Durchschnitten, ist jedoch dennoch

ein positives Signal. Ein Zeichen für die optimistische Stimmungslage der Marktteilnehmer ist zudem, dass positive Überraschungen überdurchschnittlich durch Kursanstiege belohnt und Verfehlungen der Erwartungen unterdurchschnittlich bestraft wurden.

Europa: Die meisten europäischen Indizes konnten sich dem Trend neuer Allzeithochs ebenfalls anschließen. So notierte der Stoxx600 am letzten Handelstag des Monats erstmals über dem bisherigen Höchststand von Januar 2022. Die Gewinne der Unternehmen, die bis Ende Februar berichtet hatten, gingen jedoch, anders als in den USA, gegenüber dem Vorjahr um 4,4% zurück. Der größte Teil dieses Rückgangs konzentriert sich jedoch auf den Energiesektor. Lediglich die Hälfte der Unternehmen konnte Gewinne berichten, die besser als erwartet ausfielen. Auf Seiten der makroökonomischen Daten gab es kaum gute Neuigkeiten. Das Lohnwachstum legte stärker als erwartet zu und dürfte damit einer der entscheidenden Faktoren sein, weswegen sich die EZB mit der ersten Zinssenkung Zeit lassen dürfte. Anders als in den USA ist in Europa aktuell keine Zunahme der Produktivität in einem vergleichbaren Umfang zu erwarten, was den geringen Investitionen der letzten Jahre geschuldet sein dürfte.



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



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

Asien: Die Entwicklung der Aktienmärkte in China drehte im Februar in den positiven Bereich. Anhand verschiedener Stützungsmaßnahmen, welche mit der größten Senkung des Referenzzinssatzes für fünfjährige Hypothekendarlehen in der Geschichte der Chinesischen Zentralbank einherging, dokumentierte die KP Ihre Entschlossenheit im Kampf gegen die deflationäre Entwicklung. Im Vorfeld des in diesen Tagen stattfindenden Volkskongresses wurden jedoch die wesentlich wirkungsstärkeren einjährigen Refinanzierungssätze für Banken unverändert belassen. Damit hält die PBOC ihr Pulver zunächst noch trocken.

Die Kursrallye der japanischen Aktienmärkte setzte sich im Februar fort. Ihr zugrunde liegt neben der seit 2021 andauernden Schwäche des JPY gegen andere Währungen wie USD und EUR auch die Reform der Notierungsvoraussetzungen für die verschiedenen Handelssegmente der japanischen Börse. Dies führt zu einem großen Anreiz Aktienrückkäufe zu tätigen, um das Kurs-Buchwert Verhältnis in die von der Börsenaufsicht angestrebte Spanne zu heben. Konjunkturell bestätigte das BIP-Wachstum im Februar eine technische Rezession, während die Inflation wie erwartet nachgab.

AUSBLICK: Korrekturpotenzial nimmt zu

USA: Die Normalisierung der makro- und geldpolitischen Rahmenbedingungen setzte sich auch im Februar weiter fort. Rückläufige Inflation, wenngleich auch in einem etwas langsameren Tempo, und eine sich allmählich abkühlende Wirtschaft sollten graduelle Anpassungen der Zinsen durch die FED in

der zweiten Jahreshälfte des Jahres 2024 ermöglichen. Die Aktienrückkäufe dürften wieder Fahrt aufnehmen und die positive Kursentwicklung unterstützen. Die Kursanstiege der letzten Monate haben in einigen Teilbereichen des Marktes zu überdurchschnittlichen Bewertungen geführt, was in den nächsten Wochen zu einer technischen Korrektur führen könnte. Insgesamt bleibt das Umfeld für Aktien dennoch konstruktiv. Wir gehen aktuell nicht von einer kurzfristig drohenden Rezession aus, sehen aber Anhaltspunkte für präventive Zinssenkungen im Verlauf des Jahres.

FAZIT: In den USA sehen wir für die Aktienmärkte auf Jahressicht weiteres Kurspotenzial. Der Fokus liegt auf Large Caps mit guter Bilanzqualität und einem erklärbaren sowie skalierbaren Wachstum. 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, jedoch mit weniger Dynamik. Im Anleihebereich dürfte Kurspotenzial aufgrund der sich abzeichnenden Zinssenkungen entstehen.

Europa leidet nach wie vor unter einer konjunkturellen Schwächephase. Eine Trendwende dürfte erst erfolgen, wenn sich die Finanzierungsbedingungen durch Zinssenkungen verbessern. Diese könnten in der zweiten Jahreshälfte anstehen. Angesichts starker Bewertungsunterschiede diesseits und jenseits des Atlantiks könnten die europäischen Aktienmärkte die US-Märkte temporär outperformen. Risikofaktor ist hierbei die derzeit starke Lohnentwicklung in Kombination mit einer schwachen Zunahme der Produktivität.

FAZIT: Das Makroumfeld sieht immer noch ungünstig aus. Die monetäre Situation verbessert sich weiterhin aufgrund stark rückläufiger Inflationsraten und der Aussicht auf sinkende Zinsen. Das Marktumfeld verbessert sich durch ein inzwischen positives Sentiment. Positive Impulse erwarten wir von der EZB im zweiten Halbjahr. Die Aktienmärkte haben ein gutes Chance-Risikoprofil und könnten mit Rückenwind von Seiten der EZB profitieren.

In **Asien** zeigt sich nach wie vor ein ambivalentes Bild. Die im Februar von der chinesischen Regierung angeordneten Stützungskäufe und weitreichenden Stimulierungsankündigungen haben für deutlich steigende Kurse gesorgt. Allerdings lässt die Kombination aus Deflation und sinkenden Zinsen Erinnerungen an Japan in den 90ern wachwerden. 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. Allerdings ist das Risiko einer Trendwende des JPY angesichts steigender Zinsen für ausländischen Investitionen einen Blick wert. Dies könnte exportorientierte Firmen stärker als erwartet belasten.

FAZIT: Angesichts der Dimension des Abverkaufs chinesischer Aktien in den letzten Monaten wäre im Hinblick auf die bereits erfolgten und noch kommenden Maßnahmen der KP kurzfristig mit einer positiven Entwicklung an den chinesischen Aktienmärkten zu rechnen. Drohende neue geopolitische Risiken sowie Chinas Fokus nach innen könnten das Vertrauen der Marktteilnehmer jedoch weiter belasten und dazu führen, dass die Rallye kurze Beine hat.

Japan's struktureller Wandel macht das Land für Investoren interessant. Reformen, die Aktienrückkäufer und Dividendenzahler begünstigen werden den japanischen Aktienmarkt weiter beflügeln und Mittelzuflüsse auslösen.

STRATEGIE: Schwung mitnehmen

Unsere Anlagestrategie konnte auch im Februar von dem guten Umfeld für Risikoanlagen profitieren. Während die Aktienseite einen positiven Beitrag leistete, entwickelten sich die meisten Rentenanlagen seitwärts bis leicht positiv. Die Ausnahme waren europäische Staatsanleihen. Hier weiteten sich die Spreads der Euro-Peripherie geringfügig aus. Diese Entwicklung wurde in den ersten Märztagen bereits aufgrund sinkender Renditen kompensiert.

Den größten Wertbeitrag zur Aktienseite lieferten im Februar Werte aus den Sektoren Industrials und zyklischer Konsum. Wobei rund ein Drittel der Performance von Unternehmen aus den USA und zwei Drittel der Wertentwicklung von Unternehmen aus Europa beigesteuert wurde.

Die Rentenseite stellte sich ausgewogen dar. Während sich unsere Positionen in Unternehmens- und High-Yield-Anleihen seitwärts entwickelten, gaben unsere Positionen in Euro-Peripherie-Staatsanleihen leicht nach. Die Wandelanleihen entwickelten sich mit dem Aktienmarkt positiv.

Im Februar haben wir die Duration der Rentenseite leicht erhöht. Unsere Positionierung im Aktiensektor bleibt im neutralen Bereich, wobei wir etwa hälftig in den USA und Europa positioniert sind.

Aufgrund der stärkeren Dynamik in den USA sind Verschiebungen eines größeren Anteils in Richtung US-Aktien in den nächsten Wochen denkbar.

Im Anleihe-Sektor fühlen wir uns mit der jetzigen Allokation nach wie vor gut aufgestellt. Wir gehen davon aus, dass Wandelanleihen im Jahr 2024 für Unternehmen wieder ein beliebteres Finanzierungsinstrument werden. Infolgedessen werden wir im Jahr 2024 wesentlich mehr bekannte Emittenten am Markt sehen, die sich auf 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

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.