



STRATEGIE-UPDATE

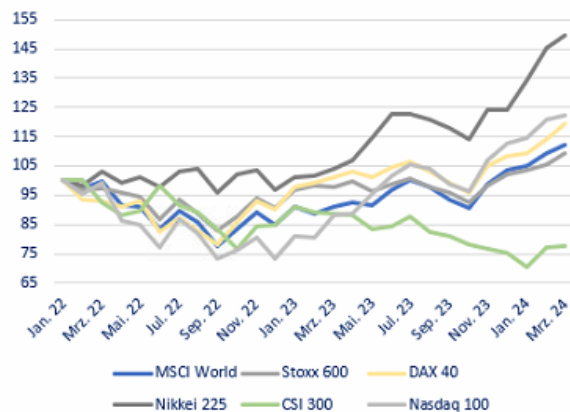
April 2024

ÜBERBLICK: Zinsgipfel – komme was wolle!

Aktien	März	YTD	2023	2022
MSCI World	3.01%	8.47%	21.77%	-8.96%
S&P 500	3.10%	10.16%	24.23%	-9.72%
Nasdaq 100	1.17%	8.49%	53.81%	-18.94%
Stoxx 600	3.65%	7.03%	12.73%	-3.34%
DAX	4.61%	10.39%	20.31%	-2.22%
Nikkei 225	3.07%	20.63%	28.24%	1.20%
CSI300	0.61%	3.10%	-11.38%	-8.92%

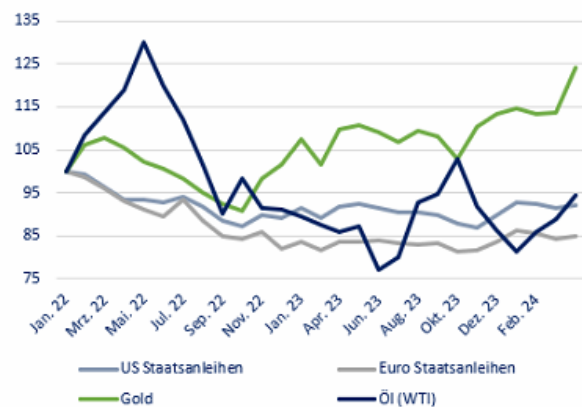
Anleihen	März	YTD	2023	2022
Globale Anleihen	0.55%	-2.08%	5.72%	-5.83%
US Staatsanleihen	0.64%	-0.96%	4.05%	-2.73%
Euro Staatsanleihen	0.94%	-1.47%	5.62%	-3.28%

Rohstoffe	März	YTD	2023	2021
Gold	9.08%	8.09%	13.10%	16.27%
Öl (WTI)	6.27%	16.08%	-10.73%	1.24%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Balanced Smart Global	März	YTD	2023	2022
AK "R" / WKN A1XDYN	1.84%	5.06%	14.81%	-14.64%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Equity Smart Global	März	YTD	2023	2022
AK "N" / WKN A1T6AL	3.14%	8.07%	21.54%	-19.81%

Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 03/24

Auch im März setzten die Aktienmärkte ihre positive Entwicklung fort. Sowohl Aktien als auch Anleihen, Gold und der Ölpreis legten im vergangenen Monat teils deutlich zu. Neben spezifischen Ereignissen bei einigen Assetklassen dürfte vor allem die Tatsache dafür verantwortlich sein, dass der Markt bis Ende März davon ausging, dass Zinssenkungen inzwischen eine ausgemachte Sache seien.

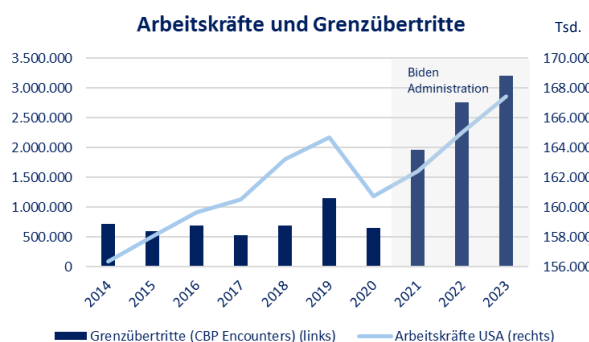
Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einem Performanceanstieg von +3,14% (YTD +8,07%, Ausschüttung am 28.2.24 in Höhe von 1,59€ pro Anteil) und unser Mischfonds „RAM Balanced Smart Global“ konnte um +1,84% (YTD +5,06%) zulegen.

RÜCKBLICK: Zinssenkungen trotz hartnäckiger Inflation

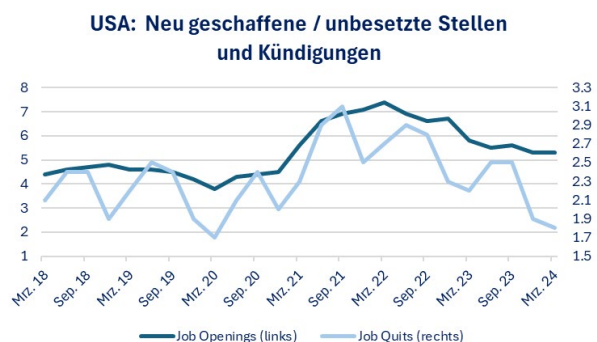
USA: Steigenden Kursen kann in diesen Tagen scheinbar nichts entgegenwirken. Einmal mehr sind Aussagen seitens der Notenbanken im Verlauf des März nicht unschuldig daran. Anfang des Monats erstattete der Präsident der US-Notenbank Jerome Powell dem Kongress Bericht und gab bei dieser Gelegenheit einen Ausblick, den die Marktteilnehmer als eindeutiges Signal für den Beginn des Zinssenkungszyklus im Juni deuteten. Einige Tage später folgten die neuen volkswirtschaftlichen Prognosen der Zentralbank. Trotz deutlich gestiegener Wachstumserwartungen (2,1% vs. 1,4% ggü. Vj. für 2024) bei gleichzeitig höherer PCE-Inflation (2,6% vs. 2,4% ggü. Vj. zum Ende 2024) lag der aktuelle „Dot-Plot“ unverändert gegenüber dem im Dezember 2023 veröffentlichten Wert (Der „Dot-Plot“ ist ein regelmäßig von der FED veröffentlichtes Punktdiagramm, welches die einzelnen Zinserwartungen der stimmberechtigten Mitglieder des Offenmarktausschusses der FED anonymisiert darstellt).

Nun stellt sich die Frage, warum höhere Inflation scheinbar keinen Einfluss auf die Zinspolitik der FED mehr hat. Zuletzt wurde immer wieder argumentiert, dass ein zu großes Wachstum in Kombination mit einem angespannten Arbeitsmarkt zu steigenden Preisen führt. Insbesondere die Anzahl neu geschaffener Stellen war in diesem Kontext immer wieder als wichtiger Indikator für die „Fieber-Temperatur“ des Arbeitsmarktes angeführt worden. Zwar zeigte sich die Anzahl neu geschaffener Stellen (JOLTS) durchaus rückläufig, allerdings verlangsamte sich dieser Trend bereits im letzten Jahr merklich. Bei diesem Wachstum kein Wunder!

In den letzten Wochen kam nun nicht zuletzt durch die politische Auseinandersetzung der beiden am „Super-Tuesday“ Anfang März final nominierten Präsidentschaftskandidaten Biden und Trump das Thema Zuwanderung ins Blickfeld. Während sich die politische Debatte mit der Frage beschäftigt, wie man vor allem die illegale Zuwanderung in die USA beschränken kann, stellte sich in den letzten Jahren ein positiver Zusammenhang zwischen der Zuwanderung und der Anzahl der Arbeitskräfte ein. Allein im Jahr 2023 wuchs die Anzahl der Arbeitskräfte in den USA um 2,45 Millionen Personen, was ein Wachstum von 1,5% gegenüber dem Vorjahr bedeutet, allerdings auch beinahe dreimal so groß ist, wie das gesamte Bevölkerungswachstum im gleichen Zeitraum von rund 0,5%. Die Schlussfolgerung liegt nahe: Viele der Personen sind in den Arbeitsmarkt eingetreten, ohne Teil der zählbaren Bevölkerung zu sein und treten damit in einen Wettbewerb mit potenziellen US-amerikanischen Bewerbern. Dieser Wettbewerb könnte sich nach Meinung einiger renommierter Volkswirte dämpfend auf die Lohnentwicklung auswirken. Die Quintessenz ist, dass ein Nachfrageschub, der durch Zinssenkungen ausgelöst wird, auf ein entsprechendes Angebotspotenzial trifft, ohne dass die Löhne zwangsläufig eine zweite Inflationswelle auslösen. Dazu kommt ein solider Zuwachs der Produktivität.



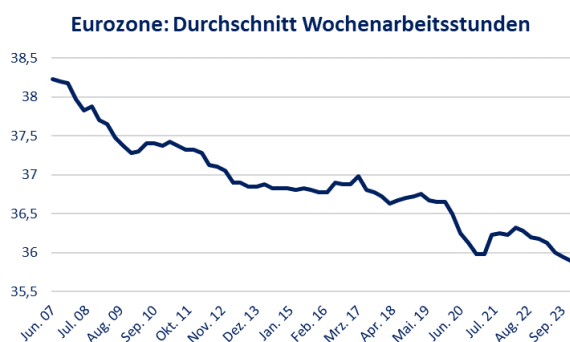
Quelle: USBP, OFO, Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen



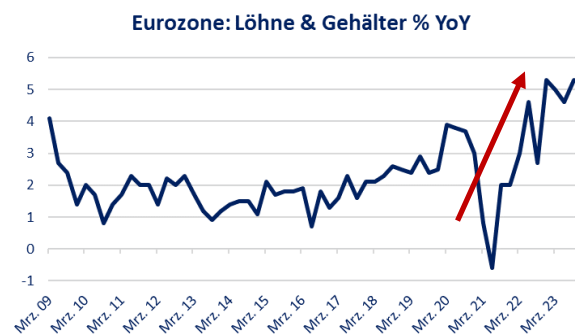
Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Im Bereich der Unternehmenszahlen gab es noch eine Reihe positiver Berichte, unter anderem aus dem Bereich der Technologiefirmen. Allerdings haben inzwischen eine zunehmende Zahl von Unternehmen eine eher schwächere Guidance für das 1. Quartal 2024 abgegeben. Viele dieser Firmen wurden mit erheblichen Kursabschlägen abgestraft. Ungeachtet dessen startete der spätestens seit der Gamestop-Meme-Blase bekannte „Social-News-Aggregator“ Reddit im Rahmen seines Börsengangs im März mit einem fulminanten Kursplus von 48%. Am Ende des ersten Handelstages war das Unternehmen mit 6,4 Milliarden USD bewertet. Im Unterschied zu den heißen Zeiten der Internetblase bepreiste das Unternehmen seinen IPO damit lediglich mit rund 64% des Unternehmenswertes der letzten „privaten“ Kapitalrunde im Jahr 2021 und trug damit den ungleichen Rahmenbedingungen Rechnung.

EUROPA: Nach Aussagen von führenden EZB-Vertretern zeichnen sich für den Juni erste Zinssenkungen ab. Im Unterschied zu den USA ist es jedoch hier breiter Konsens unter den Volkswirten, dass eine Zinssenkung im Juni, angesichts deutlich rückläufiger Inflationsraten und wirtschaftlicher Schwäche, nicht zu früh kommen wird. Ein Punkt, der immer wieder mal zu Stirnrunzeln führt, ist die Frage, warum die Arbeitsproduktivität in Europa derart schwach ist. Auch im März konnten sich die durchschnittlichen Arbeitsstunden nicht erholen und verweilten rund zwei Prozent unter dem Niveau von 2019. Ein möglicher Erklärungsansatz ist, dass Unternehmen in angespannten Arbeitsmärkten dazu neigen, Arbeitskräfte zu horten und nicht flexibel der eigenen Auftragslage anzupassen. Dies geht dann zu Lasten der Produktivität des Unternehmens und reduziert den zyklischen Effekt auf die Arbeitslosenquote. Ein anderes Erklärungsmodell, welches durch ein kürzlich veröffentlichtes Paper des IMF beschrieben wird, und welches auch durch den schmerzlich spürbaren Konflikt der Lokführergewerkschaft GDL mit der Bahn um die 35 Stunden-Woche im März dokumentiert wurde, ist die Tatsache, dass es seit längerer Zeit einen anhaltenden Trend zu einer kürzeren Wochenarbeitszeit gibt, welcher sich durch die rückläufige Arbeitsbereitschaft erklären lässt. Im Gegensatz zu dem ersten Erklärungsansatz hätte letzterer weitreichendere Auswirkungen, da in diesem Fall nicht von einer Normalisierung solcher Trends auszugehen ist. Die Quintessenz wäre, dass Zinssenkungen in so einem Umfeld durchaus inflationstreibend wirken können. Die EZB dürfte diesen eklatanten Unterschied zur Situation in den USA allerdings im Blick haben.



Quelle: Eurostat, Eigene Berechnungen, Stand 03/24



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 03/24

CHINA: Nachdem in den letzten Monaten schlechte Nachrichten aus dem Immobiliensektor die Nachrichten dominierten, zeigte sich in China in den letzten zwei Monaten eine sukzessive Erholung der Industrieproduktion sowie der Exporte. Die Überkapazitäten im verarbeitenden Gewerbe sowie der im Zuge der exportorientierten Wachstumsstrategie Chinas zu erwartende protektionistische Gegenwind werfen jedoch einen großen Schatten über die zarten Pflänzchen der Erholung.

Zwar exportiert China mit seinen günstigen Produkten auch seine Deflation nach Europa und in die USA, jedoch verändert dies auch die Wettbewerbsbedingungen für die Unternehmen im Heimatmarkt, was politisch nicht uneingeschränkt gewünscht ist. Dennoch hält die Regierung in Peking an ihrem Vorhaben fest und kündigte Anfang des Monats ein sehr umfangreiches Anleihe-Emissionsprogramm an, welches allein in 2024 den ausstehenden Betrag an langlaufenden Staatsanleihen durch neue Emissionen in Höhe von 1 Billionen CNY um 25% wachsen lässt.

JAPAN: Im März war es so weit: Die japanische Notenbank beendete Mitte des Monats eine 17 Jahre andauernde 0-Zins-Phase mit einer Erhöhung des Referenzzsatzes auf 0-0,1%. Auch wenn dies einen Regimewechsel darstellt, führte dies bislang nicht zu einer Trendwende des Wechselkurses des JPY gegenüber dem USD und EUR. Angesichts einer Rezession und der zweithöchsten Staatsverschuldung der Welt (264% des Bruttoinlandsproduktes!) dürfte die Notenbank die Normalisierung äußerst vorsichtig vorantreiben. Die positive Stimmung an den Aktienmärkten hielt jedoch an.

AUSBLICK: Korrekturpotenzial nimmt zu

USA: Die Entwicklungen am Aktienmarkt lassen sich zunehmend durch ein „good news are good news“ Narrativ erklären. Die Kursentwicklung hat sich seit Anfang des Jahres sukzessive von der Entwicklung der FED Funds Futures entkoppelt (inverses Verhältnis) und ist damit möglicherweise weniger anfällig für Risiken, die sich aus alternativen Zinsszenarien ergeben (weniger Zinssenkungen als erwartet). Als potenzielle Kurstreiber sehen wir starke Aktienrückkäufe und ein allgemein gutes strukturelles Umfeld für Aktien (Gewinnwachstum in der Breite bei leicht überdurchschnittlichen Bewertungen).

FAZIT: In den USA sehen wir für die Aktienmärkte auf Jahressicht weiteres Kurspotenzial. Der Fokus liegt auf Large Caps mit guter Bilanzqualität und einem erkläraren sowie skalierbaren Wachstum. Die Dynamik der Kursentwicklung dürfte nachlassen, die Marktbreite jedoch zulegen.

Europa: Ein monetärer Impuls durch eine Zinssenkung könnte dem Aktienmarkt helfen, sich weiter positiv zu entwickeln. Viele Analysten gehen davon aus, dass die EZB mit Ihrem Zinssenkungszyklus, welcher möglicherweise im Juni beginnt, positiv überrascht. Wir sehen die derzeit starke Lohnentwicklung in Kombination mit einer schwachen Zunahme der Produktivität als Risiko für dieses Szenario. Es würde uns nicht überraschen, wenn die EZB sich für die konsequentere Linie und den Fokus auf die Inflationsbekämpfung entscheidet und langsamer vorgeht als aktuell vom Markt erwartet. Für den Aktienmarkt könnte dies zu Korrekturpotenzial führen.

FAZIT: Das wirtschaftliche Makroumfeld sieht immer noch ungünstig aus. Die monetäre Situation verbessert sich weiterhin aufgrund stark rückläufiger Inflationsraten und der allgemeinen Erwartung sinkender Zinsen. Risiken könnten im Kontext enttäuschter Zinserwartungen entstehen. Der langfristige Aufwärtstrend dürfte jedoch ungebrochen bleiben und potenzielle Korrekturen aufgrund der relativ moderaten Bewertungen überschaubare Dimensionen haben.

In **Asien** zeigt sich nach wie vor ein ambivalentes Bild. In China zeichnet sich eine leichte Erholung ab, die jedoch unter ungleichen Interessen der wesentlichen Handelspartner leidet. Auch wenn die Dimension protektionistischer Eingriffe seitens der EU und den USA zunächst überschaubar bleibt, dürfte dies den Aktienmarkt nicht zu einem strategisch attraktiven Chance-Risikoprofil verhelfen.

Japan hat eine monetäre Wende eingeleitet. Die Aktienmärkte profitieren von positiven internationalen Flows und Reallokalationen im Vorgriff auf eine Reform der Börsenregeln. Eine

Trendwende im japanischen Yen könnte für ausländische Investoren in Kombination mit den angekündigten Reformen interessant sein.

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 Strategieportfolien konnten im Monat März vom positiven Umfeld an den Kapitalmärkten profitieren. Den größten Beitrag leistete erneut die Aktienseite. Im Gegensatz zum Vormonat konnte allerdings auch die Rentenseite einen positiven Wertbeitrag leisten. Damit ist unsere Rentenseite im Gegensatz zu den meisten globalen Benchmarks auch auf Jahressicht im positiven Bereich angekommen. Den größten Performancebeitrag lieferte unsere Goldposition.

Den größten Wertbeitrag zur Aktienseite lieferten im März die Werte aus den Sektoren Gesundheit, gefolgt von Informationstechnologie und Kommunikationsdienstleistungen. Rund zwei Drittel der Performance wurden von Unternehmen aus den USA und ein Drittel der Wertentwicklung von Unternehmen aus Europa beigesteuert.

Die Rentenseite stellte sich ebenfalls positiv dar. Sowohl unsere Positionen in Investment Grade Anleihen als auch in High Yield Anleihen konnten von einer weiteren Einengung der Spreads profitieren. Wandelanleihen konnten von der guten Entwicklung der Underlyings profitieren. Unsere Positionen in europäischen Staatsanleihen entwickelten sich seitwärts mit leicht positiver Tendenz.

Anfang des Monats haben wir unser Exposure in den USA zu Lasten Europa erhöht. Unsere Positionierung im Aktiensektor bleibt im neutralen Bereich, wobei wir die USA leicht gegenüber Europa übergewichten.

KONTAKT

Ansprechpartner zentrale Vermögensverwaltung



Dr. Martin Stötzel
CIO / Head of PM



Stefan Baumbach



Rolf Pösse

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.