



# STRATEGIE-UPDATE

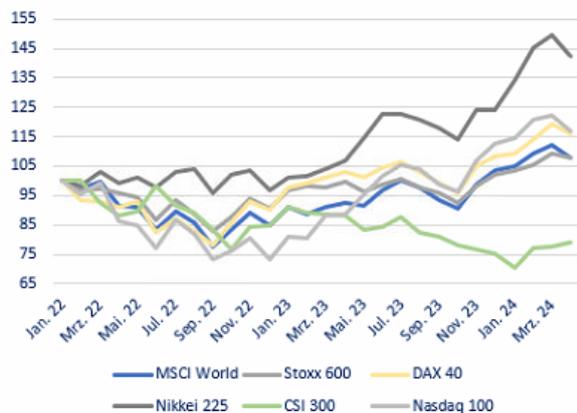
Mai 2024

## ÜBERBLICK: Märkte im Korrekturmodus

Aktien	April	YTD	2023	2022
MSCI World	-3.85%	4.30%	21.77%	-8.96%
S&P 500	-4.16%	5.57%	24.23%	-9.72%
Nasdaq 100	-4.46%	3.65%	53.81%	-18.94%
Stoxx 600	-1.52%	5.41%	12.73%	-3.34%
DAX	-3.03%	7.05%	20.31%	-2.22%
Nikkei 225	-4.86%	14.77%	28.24%	1.20%
CSI300	1.89%	5.05%	-11.38%	-8.92%

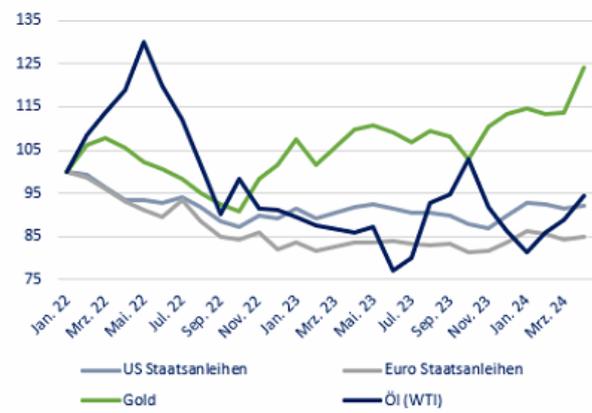
Anleihen	April	YTD	2023	2022
Globale Anleihen	-2.52%	-4.55%	5.72%	-5.83%
US Staatsanleihen	-2.33%	-3.26%	4.05%	-2.73%
Euro Staatsanleihen	-1.77%	-3.21%	5.62%	-3.28%

Rohstoffe	April	YTD	2023	2021
Gold	2.53%	10.82%	13.10%	16.27%
Öl (WTI)	-1.49%	14.35%	-10.73%	1.24%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

SARA Global Balanced	April	YTD	2023	2022
AK "R" / WKN A1XDYN	-1.16%	3.84%	14.81%	-14.64%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Equity Smart Global	April	YTD	2023	2022
AK "N" / WKN A1T6AL	-1.64%	6.30%	21.54%	-19.81%

Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 04/24

Der April war der erste Monat des Jahres 2024 mit in der Breite rückläufigen Kursen der globalen Aktienmärkte. Lediglich der chinesische Aktienmarkt konnte sich behaupten. Auch die Anleihemärkte notierten vor dem Hintergrund steigenden Renditen in den USA als auch in Europa schwach. Während der Ölpreis Anfang des Monats stark stieg, gab er dank einer ausbleibenden geopolitischen Eskalation Ende des Monats wieder nach. Der Goldpreis konnte einen Teil seiner Steigerung halten.

Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einer Wertentwicklung von -1,64% (YTD +6,30%) und unser Mischfonds „SARA Global Balanced“ gab um 1,16% nach (YTD +3,84%).

## STRATEGIEKOMMENTAR APRIL

Unsere Strategieportfolien in der Vermögensverwaltung konnten sich im Monat April dem Rückgang der Aktien- und Anleihemärkte nicht entziehen. Lediglich die Anlageklasse Gold konnte erneut einen substanzialen Wertbeitrag leisten.

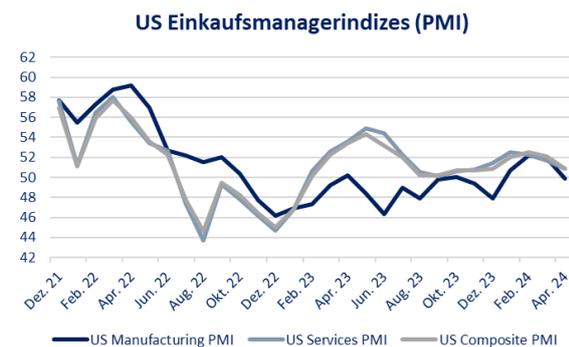
Auf der Aktienseite gab es positive Wertbeiträge aus den Sektoren Kommunikationsdienstleistungen Industrie und Basiskonsumgüter. Hier konnten mehrere Unternehmen (Alphabet, Meta, L’Oreal und Schneider Electric) aus unserem Portfolio mit besser als erwarteten Zahlen für das erste Quartal überraschen.

Auf der Anleihe-seite gaben die Staatsanleihen und Investmentgrade Unternehmensanleihen aufgrund der gestiegenen Renditen nach. Wandelanleihen entwickelten sich ebenfalls schwächer im Umfeld des Aktienmarktes. Unsere Positionen in hochverzinslichen Unternehmensanleihen konnte sich hingegen positiv entwickeln, da hier aufgrund kürzerer Laufzeiten der Renditeanstieg weniger relevant ist.

Im April haben wir keine Veränderung an der Allokation vorgenommen. Wir bleiben im Aktienbereich leicht unter unserer neutralen Auslastung. Nach den Zinsanstiegen werden die nächsten Schritte eine schrittweise Erhöhung der Duration im Bereich der Investmentgrade Unternehmensanleihen und Staatsanleihen der Euro-Peripherie sein.

## KAPITALMARKT RÜCK- / AUSBLICK

USA	Einschätzung	ggü. Vormonat	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▶	Die aktuelle Entwicklung wird vom Konsum getragen. Insgesamt ist eine allmähliche Abkühlung zu beobachten.
Monetäres Umfeld	●	▶	Die Liquiditätsverknappung durch die FED wird durch verschiedene Faktoren aufgefangen. (Abbau Reverse Repos, Excess Savings, Fiskal-Ausgaben etc.)
Marktumfeld	●	▲	Das Marktumfeld bleibt positiv, aber die Risikobereitschaft schwächt sich leicht ab. Bewertungen teilweise erhöht. Unternehmensergebnisse liefern positiven Beitrag

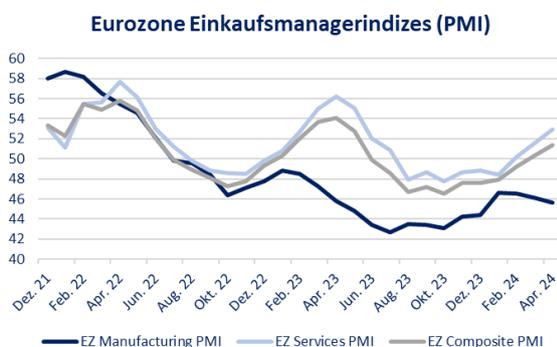


**RÜCKBLICK USA:** Nach einer seit Oktober andauernden Serie steigender Kurse korrigierten die Aktienmärkte im April erstmals wieder. Einer der Gründe war, dass die Inflationsdaten im April erneut keine Entlastung brachten. Dazu trug sicherlich die sich zuspitzende geopolitische Situation aufgrund der drohenden Eskalation zwischen dem Iran und Israel sowie ein starker Anstieg des Ölpreises bei. Die PCE-Inflationsdaten, bekanntermaßen das von der FED bevorzugte Maß für den Preisanstieg, fielen im Rahmen der Erwartungen aus. Dagegen enttäuschte das BIP-Wachstum in den USA für das erste Quartal. Ebenso fielen die Einkaufsmanagerindizes deutlich stärker als erwartet zurück. Die guten Nachrichten kamen indes von Seiten des Konsumenten. So stiegen die Einzelhandelsverkäufe für den März sowohl gegenüber dem Vormonat als auch dem Vorjahresmonat deutlich stärker als erwartet.

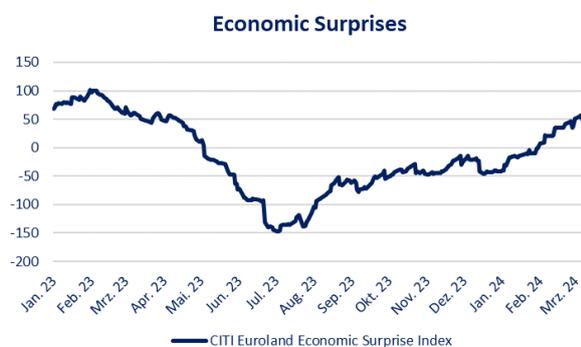
Wie bereits an dieser Stelle mehrfach beschrieben, dürfte der Grund hierfür der solide Arbeitsmarkt und die steigenden Reallöhne sein. Die **Berichtssaison** verlief bis Ende des Monats auf einem guten Niveau. Laut dem Datenanbieter Refinitiv konnten die Unternehmen des S&P500, die bereits berichtet haben (rd. 60%), ihren Gewinn um durchschnittlich 7,1% steigern. Während die Branchen Kommunikationsdienstleistungen, zyklischer Konsum und Technologie die Spitzenreiter waren, entwickelten sich der Energiesektor und das Gesundheitswesen negativ gegenüber dem Vorjahresquartal. Bei den Umsätzen konnten alle Sektoren mit Ausnahme der Versorger, des Energiesektors und der Materialien zulegen. Die Entwicklung des S&P500 ist jedoch nicht unbedingt repräsentativ für die US-Wirtschaft. Der Nebenwerte-Index Russel 2000 entwickelte sich deutlich weniger positiv. Hier gaben die Gewinne um 8,4% und auch die Umsätze um 1,2% gegenüber dem Vorjahresquartal nach. Das zeigt einmal mehr, dass es auf die Innenfinanzierungskraft der Unternehmen ankommt und der damit reduzierten Abhängigkeit von Finanzierungsquellen.

**AUSBLICK USA:** Die Wirtschaft in den USA dürfte in den nächsten Monaten eher seitwärts tendieren. Aufgrund des verhaltenen Ausblicks gehen wir davon aus, dass die Zinssenkungen daher nur aufgeschoben und nicht aufgehoben sind und früher oder später für ein monetär attraktiveres Umfeld sorgen. Für die nähere Zukunft sehen wir daher ein konstruktives Aktienmarktumfeld und ein attraktives Umfeld für Unternehmensanleihen aller Bonitäten.

EUROLAND	Einschätzung	ggü. Vormonat	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▶	Das Makroumfeld in Euroland ist von einer Kontraktion geprägt. Geschäftsentwicklung ist schwach und Konsum tendiert leicht positiv.
Monetäres Umfeld	●	▶	Die Preisentwicklung stimmt zuversichtlich. Die Liquiditätssituation ist aufgrund des EZB Taperings moderat. Der Kreditmarkt bleibt entspannt.
Marktumfeld	●	▶	Das Marktumfeld ist geprägt von niedriger Vola und niedrigen Bewertungen. Angesichts schwacher Unternehmensergebnisse ist letzteres nachvollziehbar.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 05/24



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 05/24

**RÜCKBLICK EUROLAND:** In Europa zeichnet sich ein leicht differenziertes Bild ab. Erneut schwächere Makrodaten prägten das Bild. Von Seiten der EZB kamen im April Signale, welche in Richtung einer Zinssenkung Ende der ersten Jahreshälfte deuteten. Basis für die Bereitschaft der EZB diesen Schritt zu gehen, ist die Tatsache, dass anders als in den USA, die Finanzierungsbedingungen in der Breite als restriktiv wahrgenommen werden und die Inflationsrate darüber hinaus auch im März (Berichtsstichtag im April) stärker zurückgegangen ist, als viele Analysten erwarteten. Während die Geschäftsaussichten in vielen Wirtschaftsbereichen eher verhalten sind und insbesondere im verarbeitenden Gewerbe eher als trübe beschrieben wurden, konnte der Dienstleistungssektor weiter zulegen. Auch die Konsumneigung ist ungebrochen. Letztere profitiert ebenso wie in den USA vom soliden Arbeitsmarkt und steigenden Löhnen. Die **Berichtssaison** verlief bislang eher schwächer. Bis auf die Sektoren Versorger und Finanzdienstleistungen verzeichneten alle Sektoren Rückgänge beim

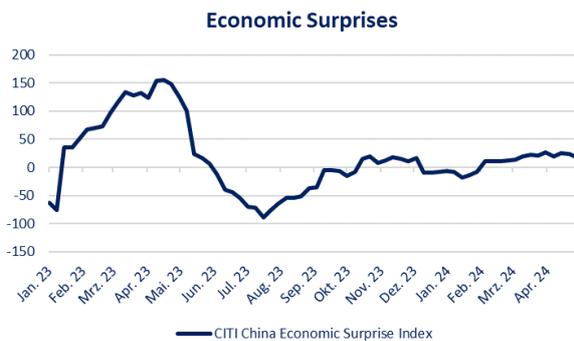
Gewinn gegenüber dem Vorjahresquartal. Der Rückgang lag insgesamt bei -8,8%. Auch die Umsätze gaben mit -4,6% gegenüber dem Vorjahresquartal nach. Beste Sektoren waren hier Industrie sowie nicht-zyklischer Konsum.

**AUSBLICK EUROLAND:** Es ist möglich, dass in den nächsten Monaten eine zyklische Erholung in Euroland bevorsteht. Diese könnte durch anziehendes Exportwachstum, sinkende Energiepreise und sinkende Zinsen getrieben werden. Verschiedene vorlaufende Indikatoren zeigen eine Verbesserung der Bedingungen in der Zukunft. Davon dürften auch die Unternehmen in Euroland profitieren. Die günstigen Bewertungen bieten gute Rahmenbedingungen für positive Flows. Ein solches Szenario setzt selbstverständlich ein Umfeld voraus, in dem weder eine Eskalation des Ukraine-Konfliktes noch ein stärker ausgeprägter Handelskrieg mit China stattfindet.

CHINA	Einschätzung	ggü. Vormonat	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▲	Das Makroumfeld ist schwach, wenngleich mit Tendenz zur Verbesserung. Ein anziehender Export sowie industriepolitische Maßnahmen dürften positiv
Monetäres Umfeld	●	▶	Geld- und Fiskalpolitische Stimuli wurden in größerem Umfang verkündet. Die Deflation ist noch nicht abgewendet
Marktumfeld	●	▶	Das Sentiment hat sich verbessert. Auch gibt es zunehmend positive Flows.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 05/24



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 05/24

**RÜCKBLICK CHINA:** Insgesamt fielen die Makrodaten aus China im April verhalten aus. Die vorlaufenden Indikatoren schwächten sich leicht ab, blieben aber im expansiven Bereich. Die CPI-Daten konnten Ihren kurzen Ausbruch im März nach oben nicht bestätigen und schwächten sich auf +0,1% ggü. dem Vorjahr ab. Auch die stärker als erwartet eingebrochenen Exporte untermauerten das eher schwache Bild. Für etwas Zuversicht sorgten etwas besser als erwartet ausgefallene BIP-Zahlen für das erste Quartal und die Mitte des Monats angekündigte Aktienmarktreform. Ziel der Strukturreform ist es, die Verbesserung der Kapitalmarktaufsicht, die Verbesserung der Qualität der Unternehmen und einen besseren Schutz für Investoren zu gewährleisten. Zur gleichen Zeit keimten im Zusammenhang mit offenbar substanziellen Käufen von Edelmetallen wie Gold und Kupfer Sorgen vor einer bevorstehenden Währungsabwertung auf. Eine Währungsabwertung gab es bereits mehrfach, zuletzt im Jahr 2015. Damals reagierten die Kapitalmärkte negativ auf diese Entwicklung. Von Seiten Chinas Handelspartnern wurde seinerzeit der Vorwurf formuliert, dass China mutwillig Handelsbeziehungen beschädigen würde, indem es seine Währung manipuliert. Als Gegenreaktion verhängten die USA seinerzeit erstmals nach längerer Zeit wieder Zölle auf die Einfuhr bestimmter Güter.

**AUSBLICK CHINA:** Das wirtschaftliche Makroumfeld sieht immer noch ungünstig aus. Die Gemengelage mit sinkenden Zinsen, Fiskalpolitischen Stimuli und der Umsetzung von Strukturreformen am Aktienmarkt könnte positive Impulse und positive Kapitalflüsse in den Aktienmarkt produzieren.

Solche Entwicklungen stehen jedoch immer im Schatten der Tatsache, dass China ein Land ist, welches aktuell in geopolitische Veränderungen involviert ist, möglicherweise vor einem Handelskrieg mit den USA und Europa steht und eine sehr schwere Immobilienkrise mit Deflation im Land zu verdauen hat.

## ASSET KLASSEN

Universum	Assetklasse	Einschätzung	Änderung ggü. Vormonat	Kommentar
Aktie	China (Large Cap)	●	▶	Kombination aus Geopolitik, drohender Währungsabwertung und Immobilienkrise überwiegt aktuell positive Treiber.
Aktie	Europaland Aktien (Large Cap)	●	▶	Gutes Umfeld für Europäische Large-Cap Unternehmen, die an den Fiskalpolitischen Stimuli in den USA profitieren können.
Aktie	Global ex-EMU Aktien (Large Cap)	●	▶	Global Player, welche die großen Wachstumstrends monetarisieren können finden gutes Umfeld vor.
Aktie	Global Aktien (Small Cap)	●	▲	Umfeld für Small Cap verbessert sich mit den Refinanzierungsbedingungen.
Aktie	Japan Aktien (Large Cap)	●	▶	Aktienmarkt begünstigt durch Aktienmarktreform und günstigen JPY. Risiken aus einer Enttäuschung der Märkte im Kontext Abkehr 0-Zins.
Aktie	US Aktien (Large Cap)	●	▶	Fiskalpolitik und sich verbessernde Refinanzierungsbedingungen sorgen für attraktive Aussichten.
Aktie	US Aktien (Small Cap)	●	▲	Verbesserung der Finanzierungsbedingungen helfen auch Small & Mid Caps. Günstige Bewertung.
Aktie	Emerging Marktes (Large Cap)	●	▶	Selektiv Chancen, aber Vorsicht im Kontext geldpolitischer Wenden. Sehr reagible Währungen!

Universum	Assetklasse	Einschätzung	Änderung ggü. Vormonat	Kommentar
Anleihe	Cash	●	▶	Verzinsung ist zurück aber attraktive Alternativen verfügbar
Anleihe	US Staatsanleihen	●	▲	Nach Anstieg der US Renditen hat sich das Chance-Risikoprofil verbessert.
Anleihe	Euro Staatsanleihen	●	▶	Guter Carry bei überschaubaren Spread-Risiko. Wir bevorzugen mittlere bis längere Laufzeiten der Euro-Peripherie.
Anleihe	Inflation-linked	●	▶	Inflationserwartungen könnten sich als zu hoch darstellen und zu rückläufigen Kursen über die Inflationsprämie führen
Anleihe	Pfandbriefe	●	▶	Viele Neuemissionen mit besseren Renditen. Immobilien Player meiden.
Anleihe	IG Credit	●	▶	Günstiges Chance-Risikoverhältnis für die IG-Kreditmärkte. Risiken für eine Ausweitung der Spreads vertretbar.
Anleihe	CLO	●	▶	Gute Rahmenbedingungen für Collateralized Loans. Potenzial durch anziehende Firmenverkäufe. Liquiditätsrisiken beachten.
Anleihe	Global High Yield	●	▶	Günstiges Chance-Risikoverhältnis für die HY-Kreditmärkte. Risiken für eine Ausweitung der Spreads halten wir für überschaubar.
Anleihe	Emerging Market Debt (USD/LC)	●	▶	Rückläufiges Wachstum in EM sowie Weltweit belasten. Aktuell hohe Zinsen in USA problematisch für USD Schuldner.
Anleihe	Wandelanleihe	●	▶	Verbesserte Carrys und stärkere Neuemissionstätigkeit sorgen für deutlich verbessertes Marktumfeld.

Universum	Assetklasse	Einschätzung	Änderung ggü. Vormonat	Kommentar
Alternatives	Private Debt	●	▶	Gute Rahmenbedingungen für Private Debt. Potenzial durch anziehende Firmenverkäufe.
Alternatives	Private Equity	●	▶	Verbesserung der Finanzierungsbedingungen schafft Potenziale für Exits und Investitionen gleichermaßen.
Alternatives	Gold	●	▶	Positive Flows von ausländischen Zentralbanken. Währungsabwertung China im Auge behalten.

## 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.