



STRATEGIE-UPDATE

Juni 2024

ÜBERBLICK: The Show must Go On!

Aktien	Mai	YTD	2023	2022
MSCI World	4.23%	8.71%	21.77%	-8.96%
S&P 500	4.80%	10.64%	24.23%	-9.72%
Nasdaq 100	6.28%	10.17%	53.81%	-18.94%
Stoxx 600	2.63%	8.18%	12.73%	-3.34%
DAX	3.16%	10.42%	20.31%	-2.22%
Nikkei 225	0.21%	15.01%	28.24%	1.20%
CSI300	-0.68%	4.34%	-11.38%	-8.92%

Anleihen	Mai	YTD	2023	2022
Globale Anleihen	1.31%	-3.30%	5.72%	-5.83%
US Staatsanleihen	1.46%	-1.85%	4.05%	-2.73%
Euro Staatsanleihen	-0.25%	-3.45%	5.62%	-3.28%

Rohstoffe	Mai	YTD	2023	2021
Gold	1.80%	12.81%	13.10%	16.27%
Öl (WTI)	-6.03%	7.45%	-10.73%	1.24%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Balanced Smart Global	Mai	YTD	2023	2022
AK "R" / WKN A1XDYN	1.90%	5.82%	14.81%	-14.64%

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

Nach dem etwas schwächeren April konnten die meisten Börsen im Mai wieder zulegen, lediglich der chinesische Aktienmarkt gab leicht nach. Angesichts schwächerer Konjunkturdaten und dem Ausbleiben weiterer unangenehmer Nachrichten von der Preisfront gaben die Renditen an den Anleihemärkten bis Ende Mai etwas nach. Der Ölpreis sank im Umfeld einer sich abkühlenden Weltkonjunktur ebenfalls und Gold konnte eine positive Entwicklung verzeichnen.

Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einer Wertentwicklung von +2,50% (YTD per Ende Mai: +8,95%) und unser Mischfonds „SARA Global Balanced“ legte um 1,90% zu (YTD per Ende Mai +5,82%).



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Equity Smart Global	Mai	YTD	2023	2022
AK "N" / WKN A1T6AL	2.50%	8.95%	21.54%	-19.81%

STRATEGIEKOMMENTAR MAI

Im Mai entwickelten sich unsere Strategieportfolien der Vermögensverwaltung in allen Risikokategorien positiv und deutlich besser als die Benchmarks. Keine von uns allokierte Anlageklasse zeigte eine negative Entwicklung.

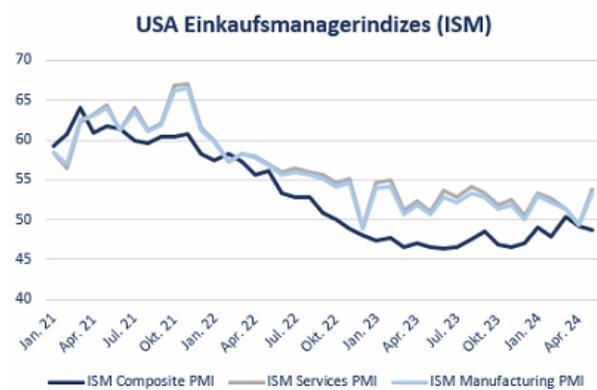
Auf der Aktienseite erzielte der Technologiesektor erneut den größten Performancebeitrag zum Portfolio. Aber auch der US-Biotechnologiesektor entwickelte sich nach vielversprechenden Zahlen positiv. Weniger freundlich zeigten sich die meisten Werte aus dem Bereich zyklischer Konsum (Amazon, Starbucks, Sony und LVMH), die ebenso wie der Sektor Materialien (Linde) keine positiven Wertbeiträge leisteten. Insbesondere im Bereich Konsum ist bei einigen Positionen ein Zusammenhang mit schwächeren Konjunkturdaten nicht auszuschließen.

Auf der Anleiheseite kamen die größten Wertbeiträge aus dem Bereich Unternehmensanleihen. Sowohl unsere Positionen in globalen Unternehmensanleihen als auch Europäische High-Yield Anleihen konnten Zuwächse verzeichnen. Wandelanleihen entwickelten sich mit dem freundlicheren Umfeld für Technologiewerte ebenfalls positiv. Leicht negativ hingegen zeigten sich europäische Staatsanleihen, wo etwas höher als erwartet ausgefallene Inflationsdaten zu leicht steigenden Renditen führte.

Im Mai führten wir einige Transaktionen auf der Aktienseite durch. Wir haben uns von unserer Position in der DHL Group getrennt und im Gegenzug in Visa Inc. und Eaton Inc. investiert. Auf der Anleiheseite gab es im Mai keine Anpassungen.

KAPITALMARKT RÜCK- / AUSBLICK

USA	Einschätzung	ggü. Vormonat	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▶	Die aktuelle Entwicklung wird vom Konsum & Dienstleistungssektor 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 positiv.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 06/2024



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 06/2024

RÜCKBLICK USA: Auch im Mai dominierte die Dynamik in den Erwartungen hinsichtlich des Zinspfades der Federal Reserve das Geschehen an den Aktien- und Rentenmärkten. Während Anfang des Monats zunächst einige Daten aus dem Bereich des produzierenden Gewerbes und des Arbeitsmarkts die

Hoffnungen auf Zinssenkungen nährten, wurden letztere durch Inflationsdaten und die Veröffentlichung des FED-Sitzungsprotokolls der April-Sitzung wieder gedämpft. Nachdem dieser Schock verdaut war und die Märkte die Zinssenkungen für den Rest des Jahres auspreisten, keimte dann die Hoffnung dank moderater Inflationsdaten erneut auf. Diese wurde jedoch inzwischen wieder durch als zu robust empfundene Arbeitsmarktdaten Anfang des Monats Juni zunichte gemacht. Robust zeigte sich auch die **Berichtssaison** für die Unternehmen des S&P500, die inzwischen weitgehend abgeschlossen ist. Insgesamt konnten die Gewinne des S&P500 bis zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation um 5,9% gegenüber dem Vorjahresquartal und die Umsätze um 4,2% gegenüber dem Vorjahresquartal zulegen.

Unter dem Strich zeigt sich, dass sich die Arbeitsmärkte abkühlen und das Wachstum an Dynamik verliert. Aber auf zwei für die Meinungsbildung zum Zins-Pfad der FED kritische Fragen gab es auch im Mai keine finale Antwort: 1. Ist die wirtschaftliche Abkühlung ein Effekt der Normalisierung oder Zeichen einer beginnenden Schwächephase? 2. Ist die zu beobachtende Abkühlung ausreichend, um die Inflation in das von der FED angestrebte Terrain zu drücken?

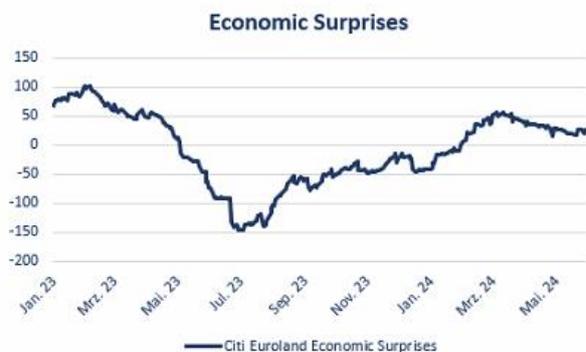
AUSBLICK USA: Angesichts der im Rückblick beschriebenen Situation unternehmen wir nicht den Versuch, den Zeitpunkt des Beginns der Zinswende in den USA zu prognostizieren. Sehr wahrscheinlich werden wir im Verlauf des Jahres noch einige Varianten der Zinsstrukturkurve zu sehen bekommen. Es ist ebenso sehr wahrscheinlich, dass die Zinswende irgendwann in den nächsten Quartalen beginnen wird. Bei all dieser Unsicherheit konzentrieren wir uns daher vielmehr auf die Frage, was diese Ungewissheit für den Aktien- und Anleihemarkt bedeutet. Sowohl die Wirtschaftsentwicklung als auch Unternehmensergebnisse wurden in den letzten Monaten von den Analysten regelmäßig zum Teil deutlich unterschätzt. Dies liegt unter Umständen daran, dass viele makroökonomische Modelle auf Lehrbuchkonstellationen aufsetzen, welche mit einer Technologie-Revolution in einer Post-Covid Umgebung in Kombination mit De-Globalisierung, Handelskonflikt, angespannter Geopolitik und dem Klimawandel einfach überfordert sind. Hierbei sind häufig weniger die Richtung der Effekte das Problem, sondern vielmehr die Dynamik, mit welcher sie sich vollziehen. Diese neue „makroökonomische Volatilität“ hat bereits in den letzten Quartalen dazu geführt, dass Anlagen von Emittenten oder Strukturen mit wenig Verschuldung, sichereren Zahlungsströmen, und geringerer Exposition zu globalen Risiken bessere Ertragspotenziale boten. Dies wird sich unseres Erwartens fortsetzen.

Per Saldo erwarten wir, dass sich die US-Wirtschaft auch in der näheren Zukunft weiter positiv entwickelt. Die Dynamik dürfte jedoch etwas nachlassen. Der Grund für diese Erwartung liegt in einem resilienten Konsumenten und der „Sterilisierung“ der Bilanzverkürzung der FED durch die immensen fiskalpolitischen Stimuli. In diesem Umfeld dürften insbesondere qualitativ starke Unternehmen ein gutes Umfeld vorfinden, um Gewinne zu steigern und damit auch die Kursentwicklung begünstigen. Auf der Anleihe Seite bietet die wieder höhere Rendite Potenziale für den Einstieg auch in länger laufende Notierungen. Eine größere Ausweitung der Credit-Spreads erwarten wir in der näheren Zukunft in einem konstruktiven Umfeld für qualitativ starke Unternehmen nicht.

EUROLAND	Einschätzung	ggü. Vormonat	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▶	Das Makroumfeld hat sich im Mai etwas stabilisiert. Insgesamt bleibt die Wirtschaftslage jedoch schwach.
Monetäres Umfeld	●	▶	Die Preisentwicklung stimmt zuversichtlich. Die erste Zinssenkung dürfte das von knapper Liquidität geprägte Umfeld nur unwesentlich verbessern.
Marktumfeld	●	▶	Bewertungen und Volatilität relativ gering. Unternehmensergebnisse waren eher schwach. Erholung in China könnte helfen. Handelskonflikte bergen



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 06/2024



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 06/2024

RÜCKBLICK EUROLAND: Der Mai war für die europäischen Börsen ebenso erfreulich wie in den USA. Auch die Anleihekurse erfreuten dank fallender Renditen bis zum Monatsende die Anleger. Insbesondere die Inflationsdaten für den April, welche einmal mehr im Rahmen der Erwartungen ausfielen, als auch die fortschreitende Normalisierung des Arbeitsmarktes untermauerten die auf breiter Front erwartete Zinssenkung der EZB Anfang Juni. Im Zuge dessen gaben die Renditen der Staatsanleihen weiter nach. Die Aktienmärkte profitierten von besser als erwartet ausgefallenen Einkaufsmanagerindizes sowie einigen positiven Impulsen aus dem verarbeitenden Gewerbe. Hier konnte der seit Jahresbeginn laufende Abwärtstrend erstmals durchbrochen werden. Allerdings ist das Niveau noch immer relativ schwach.

Erstmals seit 2019 senkte die EZB dann Anfang Juni den Leitzins um 0,25%. Relativ ungewöhnlich an dieser Konstellation war, dass sie damit der Federal Reserve vorauslief. Allerdings war die wirtschaftliche Entwicklung der letzten Monate hierzulande deutlich schwächer. Zudem ging die Inflation stärker zurück. Schließlich ist die EZB weiterhin konfrontiert mit dem Druck, der aus der Heterogenität der verschiedenen Mitgliedsländer der Eurozone resultiert. Gleichzeitig wies die EZB-Ratspräsidentin Christine Lagarde in ihrer Pressekonferenz darauf hin, dass die Inflation noch immer zu hoch sei und insbesondere das Lohnwachstum noch Sorgen bereite. Hieraus ließ sich ableiten, dass man nicht von stark fallenden Zinsen in den nächsten Monaten ausgehen sollte. Die Märkte preisten in der Folge einige Zinssenkungen wieder aus. Die europäischen Aktienmärkte konnten sich dennoch behaupten.

Die **Berichtssaison** verlief weiter schwach. Dennoch konnte die Hoffnung auf einen beginnenden Zinssenkungszyklus und damit rückläufige Kapitalkosten die Hoffnung auf bessere Zahlen in der Zukunft nähren.

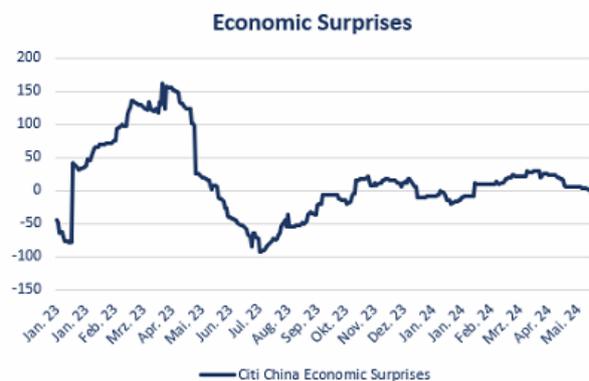
AUSBLICK EUROLAND: Die Rahmenbedingungen für Europa verbessern sich sukzessive im Bereich der makroökonomischen Faktoren und der monetären Rahmenbedingungen (sinkende Inflation und weniger restriktive Geldpolitik). Isoliert betrachtet könnte dies in Kombination mit im internationalen Vergleich günstigeren Bewertungen eine gute Basis für eine Expansion der Bewertungsmultiplikatoren sein.

Die sich aus der Europawahl vor wenigen Tagen entfaltende politische Gemengelage hat jedoch das Potenzial, Teile dieser Entwicklung außer Kraft zu setzen. Dies dürfte insbesondere für die Anleihemärkte spannend werden, falls die in Frankreich angesetzten Neuwahlen zu einem Sieg der europakritischen Kräfte führen sollten und damit das Finanzierungskonzept der Europäischen Union (insbesondere die geplante gemeinsame Schuldenaufnahme) unter Druck setzen. Dies könnte dann auch zu Auswirkungen auf die Spreads zwischen unterschiedlichen Mitgliedsländern führen. Politische Umbrüche dieser Größenordnung sind außerdem problematisch für Aktienmärkte, da Unternehmen in der Regel längerfristig planen und größere Paradigmenwechsel in der Politik (z.B. Reformverzögerungen oder politischer Stillstand) zu einer Verschiebung von Investitionen führen können. Unsere bisherige Überzeugung, in den USA für die Aktienmärkte bessere Bedingungen vorzufinden wird von dieser Entwicklung untermauert.

CHINA	Einschätzung	ggü. Vormonat	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▲	Leichte Verbesserungen an der Makrofront, aber auf niedrigem Niveau. Manufacturing profitiert von Stimuli. Konsum leidet unter Real Estate Problem.
Monetäres Umfeld	●	▶	Geld- und Fiskalpolitische Stimuli wurden in größerem Umfang verkündet. Die Deflation ist zunächst abgewendet. Währungsabwertung bislang ausgeblieben.
Marktumfeld	●	▶	Das Sentiment hat sich verbessert. Auch gibt es zunehmend positive Flows. Eine Reform des Aktienmarktes wurde angekündigt. Geopolitik belastet.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 06/2024



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 06/2024

RÜCKBLICK CHINA: Anfang Mai ging es für die chinesischen Aktienmärkte zunächst bergauf. Doch bereits ab dem Tag des Putin-Besuches in China, bei welchem China und Russland eine Erklärung für eine Pufferzone gegenüber den anderen Militärbündnissen gefordert haben, kam es zu Rückgängen. Einmal mehr zeigte dies, wie wenig fundamentale Daten aktuell helfen, das Vertrauen der Investoren in China zurückzugewinnen. Im Gegensatz zu den Aktienmärkten entwickelten sich die Makrodaten im Mai etwas positiver. Positiv überraschten insbesondere die Handelsbilanz-Zahlen. Während im April die Exporte deutlich zulegen konnten, wuchsen sie im Mai im gleichen Zeitpunkt vor allem stärker als die Importe. Im Mai wurden vergleichbare Zahlen berichtet. Dies zeigte, dass die von der KP verkündete exportorientierte Strategie bislang aufgeht. Um zu verhindern, dass chinesische Exporte einen zu großen Wettbewerb im US-amerikanischen Binnenmarkt auslösen, verkündete Präsident Biden Strafzölle auf verschiedene Gütergruppen (u.a. 100% auf Elektroautos, 25% auf Batteriezellen etc.). Wenngleich die Zollsätze teils erheblich klingen, betreffen Sie nur einen geringen Teil der US-Importe aus China und dürften makroökonomisch aktuell ohne großen Effekt bleiben. In Europa gab es in den letzten Wochen Diskussionen über und Vorankündigungen ähnlicher protektionistischen Maßnahmen, welche zwangsläufig in einer vergleichbaren Reaktion Chinas münden dürften. Helfen dürfte dies jedoch am Ende keinem der Beteiligten.

AUSBLICK CHINA: Wenngleich die Entwicklungen im makroökonomischen und im monetären Bereich vielversprechend aussehen und die angekündigte Aktienmarktreform ihr übriges leistet, dürfte noch einiges an Interventionen in den krisengeplagten Immobilienmarkt erforderlich sein. Die im Mai angekündigten umgerechnet 40 Mrd. USD dürften hier nur ein Tropfen auf den „heißen Stein“ sein. Über der potenziellen makroökonomischen Erholung schwebt jedoch das Damoklesschwert „Geopolitik“, welches das Potenzial hat, alle positiven Entwicklungen zu überlagern.

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	Europäer 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 Markets (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.