

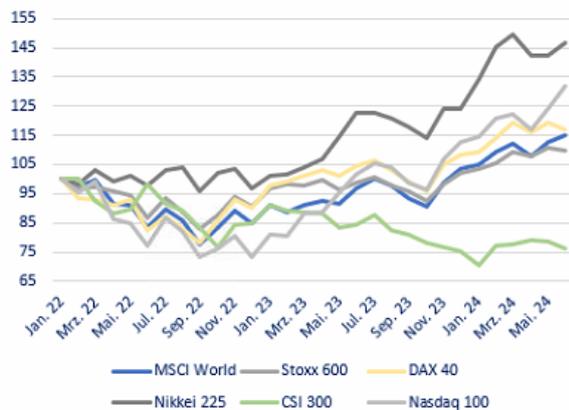


# STRATEGIE-UPDATE

Juli 2024

## ÜBERBLICK: Politik im Fokus

Aktien	Juni	YTD	2023	2022
MSCI World	2.19%	11.09%	21.77%	-8.96%
S&P 500	3.63%	14.66%	24.23%	-9.72%
Nasdaq 100	6.28%	17.09%	53.81%	-18.94%
Stoxx 600	-0.61%	7.52%	12.73%	-3.34%
DAX	-2.08%	8.13%	20.31%	-2.22%
Nikkei 225	3.06%	18.54%	28.24%	1.20%
CSI300	-2.78%	1.43%	-11.38%	-8.92%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

SARA Global Balanced	Juni	YTD	2023	2022
AK "R" / WKN A1XDYN	2.73%	8.71%	14.81%	-14.64%

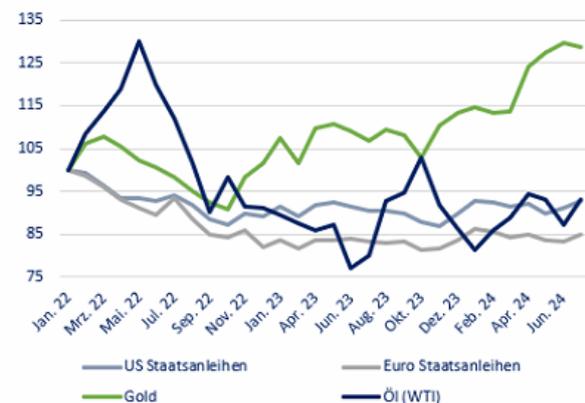
Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 28.06.24

Der Juni war für viele Börsen trotz einiger Überraschungen seitens der Politik erneut ein positiver Monat. In den USA halfen die Konjunkturdaten und in Europa belastete die Angst vor dem Ausgang und letztlich auch das Ergebnis der Wahlen in Frankreich die Kurse. Gold konnte sich angesichts schwächerer Zentralbankkäufe nicht positiv entwickeln, während der Ölpreis aufgrund sinkender Produktion anstieg. Die Kurse in China gaben im Zuge schwächerer Konjunkturdaten nach.

Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einer Wertentwicklung von +4,94% (YTD per Ende Juni: +14,33%) und unser Mischfonds „SARA Global Balanced“ legte um 2,73% zu (YTD per Ende Juni: +8,71%).

Anleihen	Juni	YTD	2023	2022
Globale Anleihen	0.69%	-2.64%	5.72%	-5.83%
US Staatsanleihen	1.74%	-0.15%	4.05%	-2.73%
Euro Staatsanleihen	1.79%	-1.72%	5.62%	-3.28%

Rohstoffe	Juni	YTD	2023	2021
Gold	-0.55%	12.20%	13.10%	16.27%
Öl (WTI)	6.61%	14.56%	-10.73%	1.24%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Equity Smart Global	Juni	YTD	2023	2022
AK "N" / WKN A1T6AL	4.94%	14.33%	21.54%	-19.81%

## STRATEGIEKOMMENTAR Juni

Im Juni entwickelten sich unsere Strategieportfolien der Vermögensverwaltung in allen Risikokategorien positiv und deutlich besser als die Benchmarks. Mit unserer Entscheidung für ein Übergewicht im US-Aktienmarkt gegenüber Europa lagen wir richtig. Erfreulicherweise konnten darüber hinaus erneut alle allokierten Anlageklassen positive Wertbeiträge liefern.

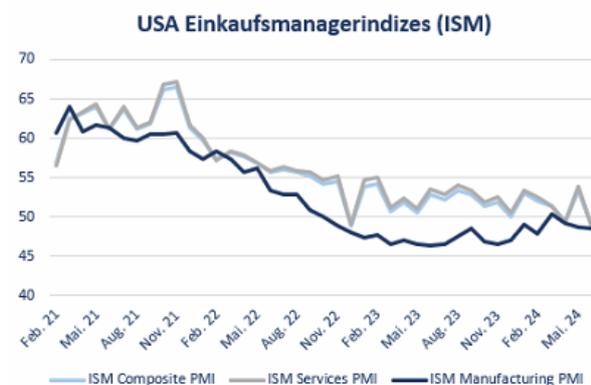
Auf der Aktienseite entwickelte sich der Technologiesektor abermals sehr erfreulich und trug rund die Hälfte des positiven Performancebeitrages der Aktienseite bei. Mit einem deutlichen Abstand folgte der zyklische Konsum, hier jedoch vor allem getrieben von den großen IT-Plattformen (Booking, Amazon). Ebenfalls positiv entwickelte sich der Pharmasektor.

Mit Ausnahme der EUR-Staatsanleihen, welche im Juni einen Wahlsieg der rechtsnationalen „Rassemblement National“ in Frankreich einpreisten, entwickelten sich alle Rentenanlagen unseres Portfolios positiv. Die größten Wertbeiträge auf der Anleihe Seite erzielten erneut unsere Positionen in globalen Investment Grade Anleihen sowie High-Yield Anleihen. Auch die Wandelanleihen konnten aufgrund des positiven Umfeldes für den auf Seiten der Emittenten stark vertretenen Technologiesektor profitieren.

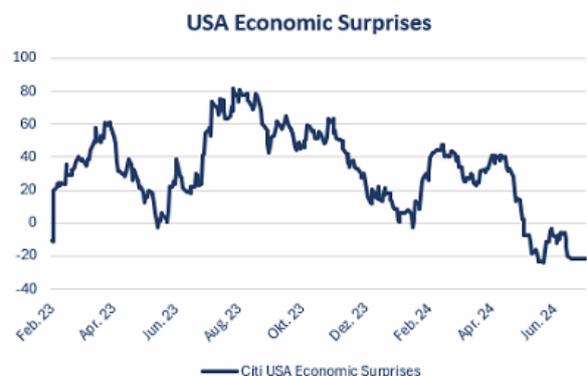
Im Juni haben wir keine Transaktionen im Portfolio vorgenommen. Aufgrund der mittlerweile relativ hohen Bewertungen und der starken Performance einiger Positionen im Technologiesektor werden wir in den nächsten Tagen ein taktisches „Rebalancing“ der Top-Gewichte im Portfolio vornehmen. Auch eine Reinvestition der freien Mittel in Qualitätstitel aus der zweiten Reihe erscheint uns bei dieser Gelegenheit sinnvoll.

## KAPITALMARKT RÜCK- / AUSBLICK

USA	Einschätzung	Trend	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

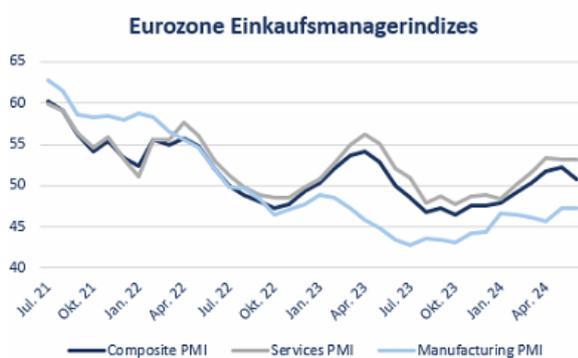
**RÜCKBLICK USA:** In der Logik des aktuell gültigen „bad news are good news“-Regimes brachte der Juni einige erfreuliche Konjunkturdaten. So lieferten die US-Arbeitsmarktdaten mit einer leicht gestiegenen

Arbeitslosenquote und einer geringer als erwarteten Anzahl an neu geschaffenen Stellen erneut Signale für eine Abflachung der wirtschaftlichen Dynamik der US-Konjunktur. Auch von Seiten der Inflation gab es positive Impulse, denn die Verbraucherpreise waren im Juni drei Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat und damit weniger stark gestiegen als von Analysten erwartet. Am gleichen Tag verkündete die FED zudem, dass sie in diesem Jahr nicht mehr als eine Zinssenkung anstrebt. An den Aktienmärkten wurden diese Neuigkeiten gelassen aufgenommen, während die Rentenmärkte hingegen stärker schwankten. Das konjunkturelle Bild wurde mit Zahlen zu – bereinigt um die schwankungsanfälligen Autoverkäufe – rückläufigen Einzelhandelsumsätzen komplettiert. Aber wie bereits erwähnt: „bad news are good news“! So erreichten die US-Aktienindizes bei geringer Schwankungsbreite mehrfach neue Höchstkurse. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation am 11. Juli 2024 steht der Zähler bereits bei 37 neuen „All-Time-Highs“ im S&P500 seit Jahresbeginn, was angesichts der 193 abgelaufenen Tage des Jahres sehr beachtlich ist. NVIDIA – einer der wesentlichen Treiber dieser Entwicklung – wurde durch einen weiteren Kursanstieg im Juni erstmals für einige Tage zum wertvollsten Unternehmen der Welt. Und die Marktkapitalisierung von Amazon überschritt als fünftes Unternehmen weltweit die Marke von zwei Billionen USD.

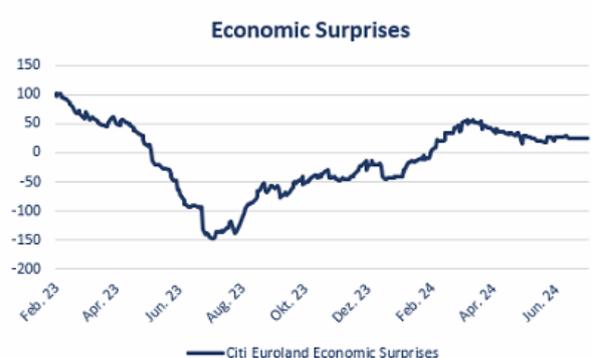
Gegen Ende des Monats sorgte das TV-Duell zwischen den beiden potenziellen Kandidaten für die US-Präsidentschaftswahlen im November für Aufsehen. Nach dem Duell stiegen die Renditen im Anleihebereich und der Markt preiste ein stärker inflationäres Umfeld für eine zweite Amtszeit des Ex-Präsidenten Donald Trump ein. Der Aktienmarkt konnte positive Impulse mitnehmen.

**AUSBLICK USA:** Im Juli beginnt die Berichtssaison für das zweite Quartal 2024. Damit dürften erneut viele Impulse aus dem Umfeld der Unternehmen den Kapitalmarkt prägen. Wir erwarten, dass die Berichtssaison insgesamt positive Impulse liefern wird. Von Seiten der konjunkturellen Entwicklung gehen wir von weiteren Datenpunkten aus, die das bereits im Mai und Juni beschriebene Bild einer sich normalisierenden und abkühlenden Wirtschaft in den USA bestätigen. Auffällig ist, dass das Jahr bislang ohne größere Korrekturen auskam. Dies muss nicht so bleiben. So wäre es durchaus zu erwarten, dass der Markt in den nächsten Wochen und Monaten temporär korrigiert. Von einer Trendwende gehen wir hierbei nicht aus. Allerdings könnten beispielsweise enttäuschende Unternehmenszahlen oder auch zunehmende politische Unsicherheit für einen temporären Käuferstreik sorgen.

EUROLAND	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▶	Das Makroumfeld hat sich etwas stabilisiert. Insgesamt bleibt die Wirtschaftslage jedoch schwach. Politische Unsicherheiten wirken belastend.
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. Erh. in China könnte helfen. Handelskonflikte bergen Risiken.



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



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

**RÜCKBLICK EUROLAND:** Anfang des Monats wurde der neue Jahreshöchststand des Stoxx600 nur knapp verfehlt. Jedoch fand die Euphorie ein schnelles Ende, nachdem der französische Staatspräsident Emmanuel Macron unmittelbar nach der Wahlniederlage seines Bündnisses bei der Europawahl Neuwahlen für das französische Unterhaus ankündigte. Nachdem es zunächst so aussah, als hätte die rechtsnationale „Rassemblement National“ eine Chance nach einer Mehrheit im ersten Wahlgang auch den zweiten zu gewinnen, stellte sich Anfang Juli heraus, dass der zweite Wahlgang zu Gunsten des kurz vor der Wahl entstandenen Bündnisses des linken Parteienspektrums ausging. Mittelfristig dürften die Budgetdefizite Frankreichs und die stark gestiegene Staatsverschuldung den wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum einschränken. Wie die vom Wahlsieger angekündigte 120 Mrd. EUR teure Agenda finanziert werden soll, steht auf einem anderen Blatt. Ein auf Uneinigkeit basierender Reformstau könnte für Frankreich negative wirtschaftliche Auswirkungen haben. Die drohende Herabstufung von Frankreichs Bonität im Oktober dieses Jahres auf AA- (S&P) ist ein Ausdruck dessen. Die Aktien- sowie Anleihemärkte reagierten negativ auf die in diesem Prozess durchlebten Szenarien. Der Anleihemarkt konnte sich aber nach einer deutlichen Ausweitung der Risikoaufschläge für französische Staatsanleihen zwischenzeitlich erholen.

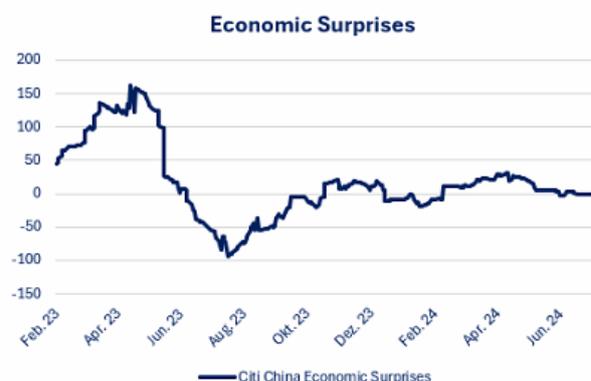
Von Seiten der Makroökonomie gab es nach der von einer breiten Mehrheit der Marktteilnehmer erwarteten Zinssenkung zu Beginn des Monats weder auffallend positive noch negative Überraschungen.

**AUSBLICK EUROLAND:** Auch in Europa dürften in den nächsten Wochen verstärkt die Unternehmensergebnisse in den Fokus rücken. Die Schätzungen der Analysten legen eine Erholung der Ergebnisse nach einem eher schwachen ersten Quartal nahe. Angesichts der aufgrund von Wahlen, geopolitischen Konflikten und hohen Energiepreisen eher unübersichtlichen Rahmenbedingungen dürften viele Firmen sehr vorsichtig in die Zukunft blicken, wodurch Enttäuschungspotenzial vorhanden wäre. An den Anleihemärkten erwarten wir keine großen Sprünge. Weitere Zinssenkungen im Sommer halten wir nach Aussagen diverser EZB-Vertreter für unwahrscheinlich. Die Zinssenkungen werden aber im Gegensatz zu den USA eher nicht ins nächste Jahr verschoben.

CHINA	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▲	Das Makroumfeld ist schwach, wenngleich mit Tendenz zur Verbesserung. Ein anziehender Export sowie industriepol. Maßnahmen könnten positiv wirken.
Monetäres Umfeld	●	▶	Geld- und Fiskalpolitische Stimuli wurden in größerem Umfang verkündet. Die Deflation ist noch nicht final abgewendet.
Marktumfeld	●	▶	Das Sentiment verbessert sich sukzessive. Geopolitik und drohende Handelskonflikte belasten das Vertrauen.



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



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

**RÜCKBLICK CHINA:** Auch im Juni konnte sich der Aktienmarkt in China nur temporär behaupten. Gegen Monatsende gaben die Kurse erneut nach. Verschiedene Wirtschaftsdaten wurden schwächer als erwartet berichtet. Darunter die Industrieproduktion, die an europäischen Maßstäben gemessen zwar stark zulegte, allerdings die Ziele der Analysten und die Vormonatszahlen unterbot. Auch der größer als erwartet ausgefallene Handelsbilanzüberschuss (Exporte > Importe) konnte die Entwicklung nicht befeuern. So gab es diverse Berichte über die zögerliche Umsetzung von Reformen und schleppend ausgezahlte Staatshilfen für den Immobiliensektor. Zudem verkündete die EU-Einfuhrzölle auf chinesische Elektroautos sowie verschiedene elektrotechnische Komponenten.

**AUSBLICK CHINA:** Wenngleich die Entwicklungen im makroökonomischen und im monetären Bereich in Kombination mit der angekündigten Aktienmarktreform positiv zu sehen sind, gehen wir nicht von einer Rückkehr der großen Investoren nach China aus. Zu groß ist das Risiko unkalkulierbarer Überraschungen aus der chinesischen Geo- und Handelspolitik. Die großen Wohlfahrtseffekte wirken auf den Konsum und dürften das Problem bestehender Überkapazitäten im produzierenden Gewerbe eher vergrößern. Nach zwei in der Tendenz etwas schwächeren Monaten kann es zu Erholungen kommen, die unserer Einschätzung nach jedoch keine nachhaltige Trendwende sein werden.

## ASSET KLASSEN

Universum	Assetklasse	Einschätzung	Trend	Kommentar
Aktie	China (Large Cap)	●	▶	Kombination aus Geopolitik und Immobilienkrise überwiegt aktuell positive Treiber. Reform und Stimulus positiv.
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)	●	▶	Higher for Longer als auch politische Unsicherheit wirken als Dämpfer.
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 deutlich attraktivere Alternativen verfügbar
Anleihe	US Staatsanleihen	●	▶	Nach Anstieg der US Renditen hat sich das Chance-Risikoprofil verbessert. Risiken lauern am langen Ende der Zinsstrukturkurve.
Anleihe	Euro Staatsanleihen	●	▶	Guter Carry bei überschaubarem 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. Pfandbriefe ohne Kündigungsoptionen bevorzugen.
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)	●	▶	Spreads könnten sich in Higher for Longer Szenario ausweiten. Insgesamt jedoch positives Umfeld.
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.

## 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

[info@rhein-asset.eu](mailto:info@rhein-asset.eu)

## 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.