



STRATEGIE-UPDATE

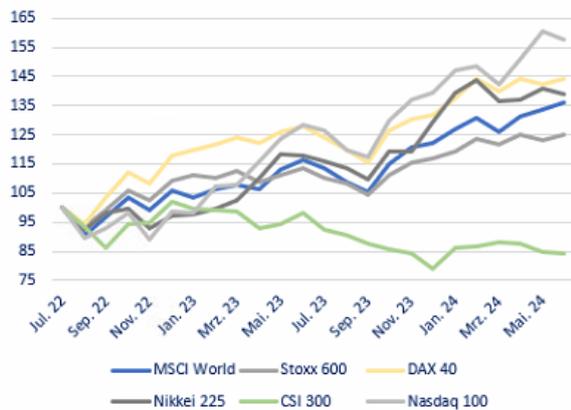
August 2024

ÜBERBLICK: Schwankungen nehmen zu

Aktien	Juli	YTD	2023	2022
MSCI World	1.70%	12.70%	21.77%	-8.96%
S&P 500	1.13%	15.78%	24.23%	-9.72%
Nasdaq 100	-1.63%	15.07%	53.81%	-18.94%
Stoxx 600	1.32%	8.18%	12.73%	-3.34%
DAX	1.50%	10.49%	20.31%	-2.22%
Nikkei 225	-1.22%	16.85%	28.24%	1.20%
CSI300	-0.57%	0.32%	-11.38%	-8.92%

Anleihen	Juli	YTD	2023	2022
Globale Anleihen	2.76%	-0.49%	5.72%	-5.83%
US Staatsanleihen	2.19%	1.31%	4.05%	-2.73%
Euro Staatsanleihen	1.63%	-0.58%	5.62%	-3.28%

Rohstoffe	Juli	YTD	2023	2021
Gold	5.19%	18.64%	13.10%	16.27%
Öl (WTI)	-4.45%	8.74%	-10.73%	1.24%



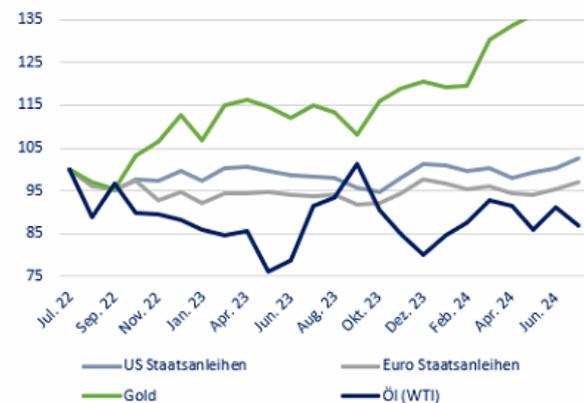
Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

SARA Global Balanced	Juli	YTD	2023	2022
AK "R" / WKN A1XDYN	-0.24%	8.46%	14.81%	-14.64%

Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 08/24

Im Juli entwickelten sich die globalen Aktienmärkte uneinheitlich. Während es bei den am stärksten gelaufenen Märkten des Jahres zu einer Korrektur kam, konnten die eher günstiger bewerteten Märkte in Europa und auch der Small Cap Sektor zulegen. Angesichts erneuter Erwartungen sinkender Zinsen im Zusammenhang mit erneuten Rezessionsängsten fielen die Renditen in den USA und Europa. Der Goldpreis konnte zulegen und Öl gab im Zuge der Rezessionsängste nach.

Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einer Wertentwicklung von -3,56% (YTD per Ende Juli: +11,28) und unser Mischfonds „SARA Global Balanced“ gab um -0,24% nach (YTD per Ende Juli +8,46%).



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Equity Smart Global	Juli	YTD	2023	2022
AK "N" / WKN A1T6AL	-3.56%	11.28%	21.54%	-19.81%

EXKURS: Marktschwankungen

In der zweiten Augustwoche vollzog sich die bislang schärfste Korrektur der globalen Aktienmärkte des Jahres. Einer der ursächlichen Treiber war die Auflösung von Carry Trades in Yen. Nach einer monatelangen Schwächeperiode des Yen gegen USD und Euro und der offensichtlichen Tendenz der BOJ nichts an der bisherigen Nullzinspolitik zu ändern waren sehr viele Marktteilnehmer der Meinung, dass diese Bewegung weiter gehen würde. Deswegen wurden wohl in großem Umfang und unter Einsatz von Kredithebeln anhaltend Yen carry Trades durchgeführt. Der plötzliche Schwenk der BoJ in der vergangenen Woche und die Anhebung der Zinsen erwischte dann viele spekulative Teilnehmer auf dem falschen Fuß. Die Folge waren die Auflösung der Carry Trades – also Kauf Yen und Verkauf der dagegen erworbenen Assets. Hier werden wohl auch Baskets auf US-Techwerte darunter gewesen sein. Auffällig war die relative Schwäche des japanischen Aktienmarktes und der Kryptowährungen. Ein zweiter Aspekt waren die etwas schwächeren Arbeitsmarktdaten in den USA am Freitag, den 9.8.24. Diese würden wir jedoch nicht überbewerten, schon gar nicht in Richtung bevorstehender „Rezession“. Dennoch dürften diese Daten kurzfristig die Stimmung an den Märkten beeinträchtigt haben.

Die Berichtssaison der US-Werte verlief bisher eher konstruktiv. Bei den bekannten Technologiewerten wiederholt sich jedoch das Muster, dass die Aktien nach den Quartalszahlen eher verkauft werden, selbst wenn die Ergebnisse die „offiziellen“ Schätzungen übertreffen. In der Vergangenheit wurde diese Schwäche im Laufe der Zeit wieder ausgeglichen.

In den auf die Korrektur folgenden Handelstagen beruhigten sich die US-Börsen und legten deutlich zu.

STRATEGIEKOMMENTAR Juli

Im Juli konnten sich die Vermögensverwaltungsstrategien im konservativen bis ausgewogenen Spektrum geringfügig positiv behaupten. Hier konnte die positive Entwicklung der Rentenseite die Schwäche der Aktienseite überkompensieren. Die Strategien mit höherem Aktienanteil gaben angesichts der schwächeren Aktienmarktperformance nach. Alles in allem hat die Diversifikation zwischen Aktien und Anleihen in unseren Portfolios in diesem Monat lehrbuchhaft funktioniert.

Auf der Aktienseite entwickelten sich der Technologiesektor sowie Kommunikationsdienstleistungen im Zuge einer Rotation weg von den Large-Cap Tech Firmen deutlich schwächer. Auch Aktien aus dem Konsumbereich, insbesondere im Luxussegment, zeigten Schwäche. Als Lichtblicke erwiesen sich unsere Positionen im Bereich Finanzdienstleister (vor allem Versicherungen) sowie Aktien aus dem Pharma-Sektor. Festzuhalten ist trotz allem, dass die Berichtssaison für die meisten Aktien im Portfolio positiv zu bewerten ist. Auch konnten wir aufgrund der Mitte Juli vorgenommenen Anpassungen (siehe letzter Absatz) die Effekte der Marktbewegungen auf unsere Portfolios deutlich abmildern.

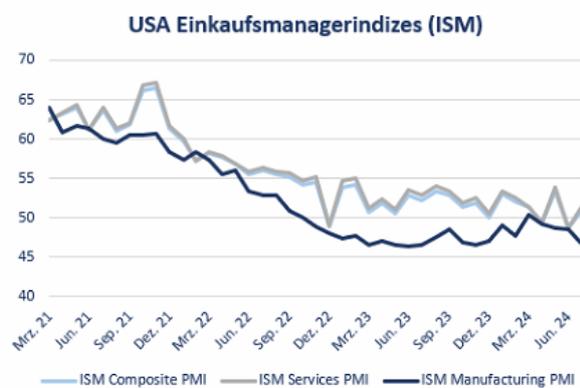
Auf der Rentenseite lieferten alle Positionen positive Wertbeiträge. Die starken Rückgänge der Renditen führten vor allem bei den länger laufenden Positionen (Europäischen Staatsanleihen) zu Kursgewinnen. Jedoch konnten sich auch unsere Positionen in globalen Anleihen mit Investmentgrade und europäischen High-Yield-Titeln dank der guten Positionierung der allokierten Manager behaupten.

Unsere Goldposition in den gemischten Mandaten hatte ebenfalls einen positiven Wertbeitrag zu verzeichnen.

Im Juli haben wir Mitte des Monats aufgrund der inzwischen hohen Bewertungen und starken Performance einiger Positionen im Technologiesektor wie angekündigt ein taktisches „Rebalancing“ der Top-Gewichte im Portfolio vorgenommen. Die freigewordene Liquidität haben wir in defensive Qualitätstitel, vor allem aus dem Bereich Medizintechnik und Healthcare investiert.

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	●	▶	Die vom Markt wahrgenommenen Risiken haben zugenommen. Hierzu zählt insbesondere ein wahrgenommenes Rezessionsrisiko und Geopolitik.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 08/2024



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 08/2024

RÜCKBLICK USA: Die letzten sechs Wochen zählen sicher zu den ereignisreichsten Wochen des Jahres. Es begann mit aufkeimendem Zweifel, inwieweit die großen Investitionen der großen Technologiefirmen in KI-Infrastruktur tatsächlich im Stande wären, die daraus folgenden Umsatzerwartungen zu erfüllen. In der Folge vollzog sich eine Rotation weg von Technologie hin zu einigen günstiger bewerteten Marktsegmenten, wie z.B. Small-Caps, Finanzdienstleister und abermals Versorger. In diesem Sinne interpretierten die Marktteilnehmer auch die Quartalszahlen vieler Technologiefirmen. Während die Umsätze und Gewinne bei vielen Tech-Firmen im zweiten Quartal erneut deutlich zulegten, waren die Firmen etwas vorsichtiger bei den Ausblicken und verfehlten mit diesen Prognosen die Markterwartungen. In der Folge wurden sie teils deutlich abgestraft. Dieses Muster war auch in vorangegangenen Berichtssaisons häufiger zu beobachten. Die Datenveröffentlichungen im Juli zeigten eine weitere Abkühlung der Wirtschaft. Zu betonen ist jedoch, dass sich der Gesamtzustand insgesamt nach wie vor als solide bezeichnen lässt.

Im Kontrast dazu stehen die eher schwächeren Arbeitsmarktdaten für den Juli. In den Daten zu erkennen waren auch große regionale Unterschiede, die möglicherweise teils durch Wetterereignisse zustande kamen. Die Erwartung einiger Marktteilnehmer, die am Anleihemarkt sogar „Not-Zinssenkungen“ in den Folgetagen und eine Zinssenkung im September in Höhe von 50 Basispunkten einpreisten, war angesichts des doch recht soliden Gesamtbildes aus unserer Sicht wenig nachvollziehbar.

Auch im politischen Umfeld gab es viele Ereignisse, die zum Teil belastend wirkten. Dies ist insbesondere in den vorlaufenden Stimmungsindikatoren zu sehen. Anfang des Monats Juli löste ein Attentats-Versuch auf den US-Präsidentschaftskandidaten Donald Trump weltweit Entsetzen aus. Angesichts des heroischen Auftretens des vom Attentat gezeichneten Donald Trump verschärfte sich

die Debatte über den Gesundheitszustand des US-Präsidenten Joe Biden und seine Fähigkeit eine erneute Amtszeit zu bestehen in den darauffolgenden zwei Wochen deutlich. Die Debatte endete mit einem Rückzug seiner Präsidentschaftskandidatur und einer Nominierung der derzeitigen Vizepräsidentin Kamela Harris.

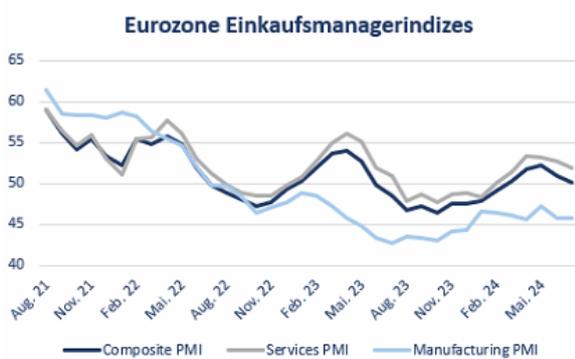
Darüber hinaus verschärften sich die Spannungen im mittleren Osten nach der gezielten Tötung von zwei ranghohen Hamas-Funktionären durch israelische Kräfte erneut. Die Führung in Teheran kündigte eine massive Antwort auf diese Ereignisse an, welche bislang ausblieb.

AUSBLICK USA: Unsere Erwartung, dass die Schwankungsbreite über den Sommer zunimmt, hat sich bislang erfüllt. Die erste substanzielle Korrektur des Jahres liegt hinter uns. Nach vorne gibt es viele Unsicherheitsfaktoren, welche sich im Laufe der nächsten Monate klären dürften. Wir gehen derzeit davon aus, dass wir uns in einem soliden wirtschaftlichen Umfeld befinden, welches durch eine schrittweise „Normalisierung“ der Wachstumsraten und des Arbeitsmarktes geprägt werden. Dies führt zu einer konjunkturellen Abkühlung.

Die Unternehmensergebnisse des zweiten Quartales zeichnen ein ebenfalls solides Bild. Der Capex-Zyklus dürfte sich noch einige Quartale fortsetzen und die Technologiefirmen ihre positive Entwicklung fortsetzen.

Nach den US-Wahlen im November dürften einige Unklarheiten wegfallen und die wahrgenommene politische Unsicherheit nachlassen.

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. Der Zinssenkungspfad dürfte in sehr kleinen Schritten verlaufen und das Umfeld nur geringfügig verändern.
Marktumfeld	●	▶	Die Risikowahrnehmung wurde zuletzt sensibler. Hierzu beigetragen haben vor allem globale Ereignisse und weniger lokale.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 08/2024



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 08/2024

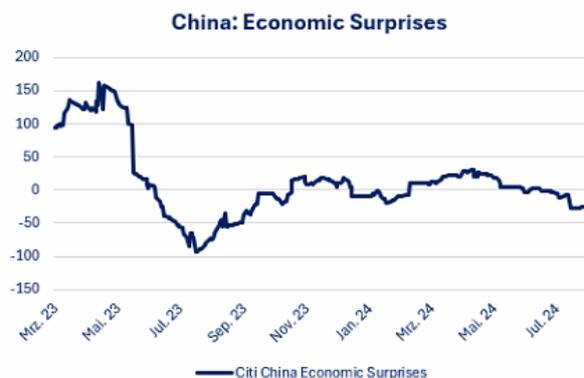
RÜCKBLICK EUROLAND: Die Marktentwicklung in Europa war im Juli vor allem durch globale Ereignisse geprägt. Einige Makrodaten fielen etwas schwächer aus als von Analysten erwartet. Dies betraf insbesondere Daten aus dem Konsumbereich. Auch die Inflation legte etwas stärker zu als erwartet. In der anlaufenden Berichtssaison zeigte sich bei Firmen aus dem Konsumsektor (insbesondere Luxus) rückläufige Nachfrage. Banken und europäischen Technologiefirmen hingegen konnten weitgehend positiv berichten. Insgesamt blieb die Entwicklung sowohl der Ergebnisse als auch der Umsätze jedoch leicht hinter den Erwartungen zurück.

AUSBLICK EUROLAND: Die zunehmende Unsicherheit durch globale Ereignisse dürfte auch hierzulande spürbar bleiben. Insgesamt sehen wir in Euroland wenig Potenzial für eine fundamental getriebene stärkere Marktentwicklung. Eine globale Abkühlung dürfte auch hierzulande spürbar werden. Sofern sich die Nachfrage aus China nicht deutlich verstärkt – wovon wir aktuell nicht ausgehen - oder einige größere globale Störfaktoren beigelegt werden, dürfte die Entwicklung eher seitwärts verlaufen. Von Seiten der Geldpolitik erwarten wir keine großen Schritte der EZB.

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 Zielrichtung ist verstärkt auf Stimulierung der Nachfrageseite.
Marktumfeld	●	▼	Die jüngsten Marktturbulenzen belasteten auch das Marktumfeld für chinesische Aktien.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 08/2024



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 08/2024

RÜCKBLICK CHINA: Im Juli entwickelten sich die chinesischen Aktienmärkte erneut schwächer. Belastend wirkten auch hier globale Faktoren wie auch schwächere Konjunkturdaten. Zwar stiegen die Handelsbilanzzahlen gegenüber dem Vorjahr erneut, allerdings in geringerem Umfang als Analysten erwarteten. Dieses Ergebnis wurde jedoch über Preisdumping mit entsprechenden rückläufigen Margen erzielt.

Auf der anderen Seite versprach die chinesische Notenbank in ihrem jüngsten Bericht einmal mehr positive Rahmenbedingungen zur Erreichung der Wachstumsziele des Landes zu schaffen. Hierzu zählt auch die überraschende Senkung des 7-Tage Reverse Repo Satzes, der als einer der Schlüssel-Zinssätze zur Steuerung der chinesischen Zinsstrukturkurve gilt. Fraglich ist, inwieweit diese Maßnahmen angesichts der noch immer nicht gelösten Probleme im Immobiliensektor zu einer Belebung des Konsums im Inland führen können. Ohne diese Belebung wird eine Erholung von substanzieller Tragweite eher unwahrscheinlich.

AUSBLICK CHINA: Die Regierung in Peking hat die Probleme der Wirtschaft erkannt und ist bereit Maßnahmen zu ergreifen, die helfen sollen. Der Erfolg all dieser Maßnahmen ist schwer einzuschätzen. Was vor allem fehlt, ist das Vertrauen des Konsumenten in den „chinesischen Traum“. Anstatt zu konsumieren, geht die Sparquote hoch. Das Vertrauen der internationalen Investoren verharrt auf niedrigstem Niveau. An den Kapitalmärkten gilt dies umso mehr. Solange das Vertrauen fehlt und die Probleme um den Immobiliensektor und die Konsumschwäche nicht gelöst sind, halten wir ein Investment in China für zu riskant.

ASSET KLASSEN

Universum	Assetklasse	Einschätzung	Trend	Kommentar
Aktie	China (Large Cap)	●	▼	Kombination aus Geopolitik und Immobilienkrise überwiegt aktuell positive Treiber. Risikowahrnehmung belastet.
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)	●	▶	Weiterer Aufwertungsdruck im JPY könnte Aktienmarkt temporär belasten.
Aktie	US Aktien (Large Cap)	●	▶	Fiskalpolitik und sich verbessernde Refinanzierungsbedingungen sorgen für attraktive Aussichten.
Aktie	US Aktien (Small Cap)	●	▲	Zinssenkungen dürften positiv wirken. Vorsicht bei Banken und Konsumlastigen Titeln.
Aktie	Emerging Marktes (Large Cap)	●	▶	Selektiv Chancen, aber Vorsicht im Kontext geldpolitischer Wenden. Sehr reagible Währungen!

Universum	Assetklasse	Einschätzung	Trend	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 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. 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	Trend	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

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.