



STRATEGIE-UPDATE

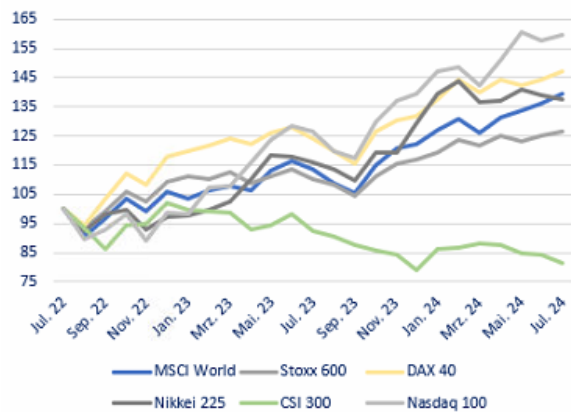
September 2024

ÜBERBLICK: Eine Frage der Dynamik

Aktien	August	YTD	2023	2022
MSCI World	2.51%	15.53%	21.77%	-8.96%
S&P 500	2.28%	18.42%	24.23%	-9.72%
Nasdaq 100	1.10%	16.34%	53.81%	-18.94%
Stoxx 600	1.33%	9.62%	12.73%	-3.34%
DAX	2.15%	12.87%	20.31%	-2.22%
Nikkei 225	-1.16%	15.49%	28.24%	1.20%
CSI300	-3.51%	-3.20%	-11.38%	-8.92%

Anleihen	August	YTD	2023	2022
Globale Anleihen	2.37%	1.86%	5.72%	-5.83%
US Staatsanleihen	1.28%	2.60%	4.05%	-2.73%
Euro Staatsanleihen	0.37%	-0.22%	5.62%	-3.28%

Rohstoffe	August	YTD	2023	2021
Gold	2.28%	21.35%	13.10%	16.27%
Öl (WTI)	-5.60%	2.65%	-10.73%	1.24%



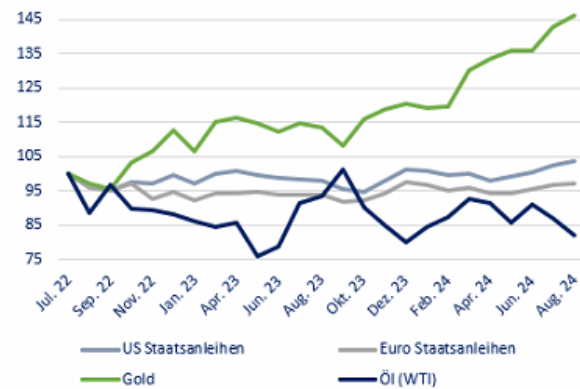
Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

SARA Global Balanced	August	YTD	2023	2022
AK "R" / WKN A1XDYN	0.63%	9.14%	14.81%	-14.64%

Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 09/24

Im August konnten die Aktienmärkte in Europa und den USA leicht zulegen, während die Märkte in Asien etwas schwächer tendierten. Die Anleihemärkte konnten dank sinkender Renditen Kursgewinne verbuchen. Das schwächere Sentiment begünstigte den Goldpreis und die schwächere Weltkonjunktur (insbesondere China) belastete den Ölpreis.

Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einer Wertentwicklung von +1,47% (YTD per Ende August: +12,92%) und unser Mischfonds „SARA Global Balanced“ legte um +0,63% zu (YTD per Ende August +9,14%).



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Equity Smart Global	August	YTD	2023	2022
AK "N" / WKN A1T6AL	1.47%	12.92%	21.54%	-19.81%

STRATEGIEKOMMENTAR August

Im August entwickelten sich die Strategien über alle Risikoklassen hinweg positiv. Die V-förmige Erholung nach der scharfen Korrektur Anfang des Monats führte zu einer erfreulichen Entwicklung der Aktienseite. Aber auch die AnleiheSeite konnte sich positiv entwickeln. Die Goldposition legte nach den starken Anstiegen in den Vormonaten eine Verschnaufpause ein.

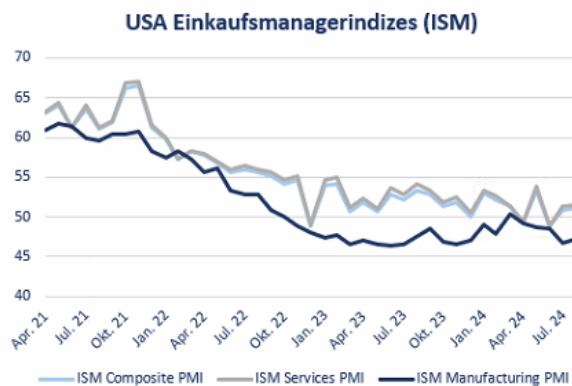
Auf der Aktienseite entwickelten sich die Positionen in allen allokierten Sektoren außer Kommunikationsdienstleistungen und Health Care positiv. Im Bereich Kommunikationsdienstleistungen belasteten Gerüchte über eine Untersuchung von potenziellen Wettbewerbsverstößen die Aktien von Alphabet Inc. Im Bereich Health Care belasteten potenzielle Neuverhandlungen von Medikamentenpreisen nach der Präsidentschaftswahl den Sektor geringfügig.

Auf der Rentenseite konnten unsere allokierten Fonds im Investment Grade und High-Yield Bereich ebenfalls positive Wertbeiträge liefern. Europäische Staatsanleihen tendierten seitwärts.

Im August haben wir in den Vermögensverwaltungsstrategien keine Anpassungen vorgenommen.

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	●	►	Sterilisierungsfaktoren (Abbau Reverse Repos, Excess Savings, Fiskal-Ausgaben etc.) nehmen ab. Das Umfeld wirkt damit restriktiver als in den letzten Monaten.
Marktumfeld	●	►	Die vom Markt wahrgenommenen Risiken haben zugenommen. Hierzu zählt insbesondere ein wahrgenommenes Rezessionsrisiko und Geopolitik.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 09/2024



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 09/2024

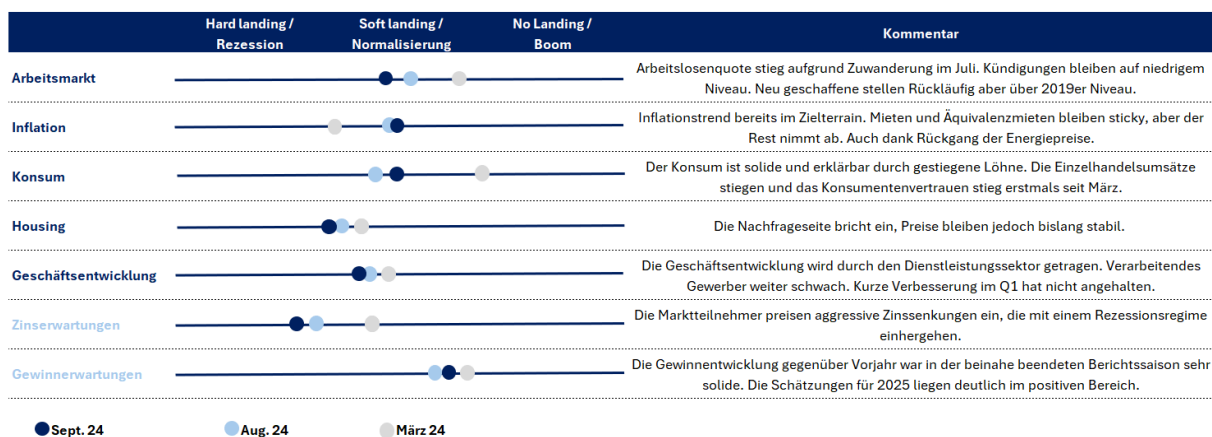
RÜCKBLICK USA: Inzwischen herrscht eine weitgehende Einigkeit darüber, dass die ruhigen Zeiten an den Aktienmärkten vorbei sind. Der Grund dafür liegt vor allem in dem sehnlichst erwarteten Kurswechsel der Federal Reserve. Während es für den unbeteiligten Kommentator des Geschehens einfach ist, die Richtung der Veränderung einfach zu extrapolieren, gilt es für uns als Investoren und Berater eine weitaus schwierigere Aufgabe zu bewältigen: Die mögliche Dynamik sowie die „Spannung“ des Transmissionsriemens zu den Kapitalmärkten einzuschätzen.

Das aktuelle makroökonomische Bild macht uns diese Aufgabe derzeit nicht leicht, da es zwar aus der Vogelperspektive nach einem „soft-landing“ Szenario aussieht, die Kapitalmarktteilnehmer aber möglicherweise gerade dennoch ein Rezessionsszenario einpreisen. Auch haben im August diverse in

der Vergangenheit verlässliche Rezessionsindikatoren angezeigt, dass sich das Bild in den nächsten Quartalen verändern könnte. Hierzu zählen unter anderem die Zinsstrukturkurve (Spread zwischen 2-jährigen und 10-jährigen Renditen), die seit langer Zeit erstmals nicht mehr invers ist. Auch der in der Vergangenheit sehr verlässliche Rezessionsindikator der US-Ökonomin Claudia Sahm, der besagt, dass einem Anstieg der Arbeitslosenquote von 0,5 Prozentpunkten über das 12-Monats Tief in der Regel eine Rezession folgt, hatte mit den Arbeitsmarktdaten aus dem Juli Anfang August angeschlagen.

Nun kann man für alle diese Indikatoren eine Erklärung finden, warum es diesmal anders kommen könnte. Beispielsweise könnte man anführen, dass die Arbeitslosenquote dieses Mal stark von der Zuwanderung beeinflusst wurde. In den USA hat sich das Tempo der neu geschaffenen Stellen verlangsamt, die Zuwanderung hingegen ist gleichgeblieben. Dadurch gab es mehr Arbeitslose, ohne das von den Unternehmen – wie es ja in einem rezessiven Umfeld üblicherweise der Fall ist – Mitarbeiter entlassen wurden. Wenn man diesen Effekt, den die Investmentbank Goldman Sachs auf rund 15% beziffert aus der Arbeitslosenquote herausrechnet, wird die „Sahm-Regel“ nicht ausgelöst.

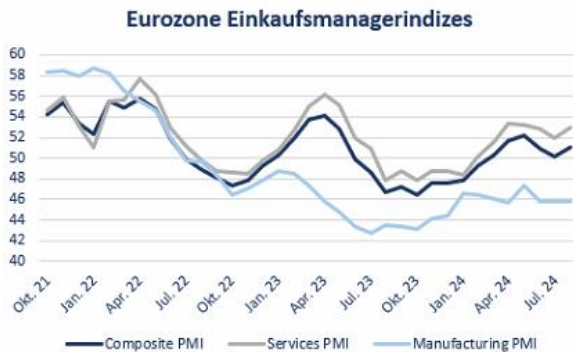
Auf der anderen Seite kann man aber auch argumentieren, dass die Kündigungen nur deswegen ausbleiben, weil die Firmen „labor-hoarding“ betreiben. Das bedeutet, dass sie auf Kündigungen trotz schwächerer Geschäftsentwicklung aufgrund des Fachkräftemangels verzichten, um sich für die nächste konjunkturelle Erholung manövrierfähig zu halten. Also kommt es vielleicht nicht „anders“, sondern nur „wann anders“.



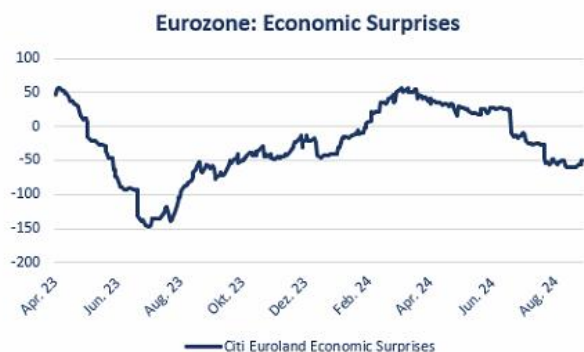
Dies alles geschieht kurz vor eine US-Präsidentschaftswahl und in einem Monat, der für seine durchschnittlich schlechte Börsenentwicklung bekannt ist. Die Aktienmärkte sind in Teilbereichen höher bewertet als im langjährigen Vergleich und die Risikospreads für unternehmerische Risiken aller Ratingkategorien noch immer auf relativ niedrigem Niveau. Kurzum, derzeit werden Chancen höher bewertet als Risiken.

AUSBLICK USA: Wir erwarten, dass die US-Wirtschaft sich in den nächsten Monaten schwächer entwickeln wird als in den vergangenen Quartalen. Sofern es kein größeres Ereignis gibt, welches die Situation maßgeblich verändert (z.B. Pandemie, geopolitische Eskalation etc.) dürfte sich das Wachstum aber auf solidem Niveau einpendeln. Der Grund für die von uns erwartete Stabilität liegt vor allem in einer noch immer soliden Situation des Konsums und einer guten Verfassung der Haushalte. Die Aktienmärkte dürften weiter schwankungsanfällig bleiben. An den Rentenmärkten erwarten wir einen moderaten Anstieg der Spreads, der zum Teil aufgrund sinkender Renditen kompensiert wird.

EUROLAND	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▼	Nach einem positiveren 1. HJ. zeichnet sich wieder ein schwächeres Bild ab. Politische Unsicherheiten, und strukturelle Probleme wirken belastend.
Monetäres Umfeld	●	►	Schwächere Wirtschaftsentwicklung und fehlende positiver Impulse aus dem Export, dürften Spielraum der EZB für Zinssenkungen erhöhen.
Marktumfeld	●	►	Die Risikowahrnehmung wurde zuletzt sensibler. Hierzu beigetragen haben vor allem globale Ereignisse und weniger lokale.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 09/2024



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 09/2024

RÜCKBLICK EUROLAND: Die strukturellen Probleme Europas zeigten sich auch im August. Wenngleich die Wirtschaftsaussichten für Euroland deutlich schwächer sind als für die USA, preist der Markt weniger geldpolitischen Impuls ein. Dies liegt wahrscheinlich daran, dass die FED im Gegensatz zur EZB ein „Duales Mandat“ hat und die EZB somit Ihre Entscheidungen stärker auf die Preisentwicklung und Inflationserwartung gründet. Letztere zeigte sich zuletzt stabil bei 2,8% gegenüber dem Vorjahr. In der größten Volkswirtschaft Deutschland lag die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr im August sogar schon unter der 2% Marke. Auch die Veränderung der Industrieproduktion sowie die Kapazitätsauslastung stellten sich schwächer dar.

Anfang September präsentierte der ehemalige Präsident der EZB Mario Draghi eine schonungslose Analyse der aktuellen Wettbewerbsposition Europas im globalen Zusammenhang. In dieser Studie wird treffsicher herausgearbeitet, dass Europa aktuell mit drei großen Herausforderungen zu kämpfen hat:

1. Rückläufige Nachfrage aus dem Ausland (vor allem aus China) und einen schärferen Wettbewerb mit China.
2. Energiepreise
3. Abhängigkeiten in der Sicherheitsarchitektur in Zeiten einer instabilen Geopolitik.

Angesichts der sehr unterschiedlichen Interessenlagen einzelner Länder in der EU bleibt es unwahrscheinlich, dass diese Herausforderungen effizient und gemeinsam gelöst werden können. Die Wettbewerbsfähigkeit bleibt somit unter erheblichem Druck.

AUSBLICK EUROLAND: Insgesamt belasten strukturellen Themen wie hohe Energiekosten und das geringe Produktivitätswachstum die Volkswirtschaften in Euroland erheblich. Eine rückläufige Nachfrage aus China und politische Unsicherheit werden die Rahmenbedingungen auch weiterhin prägen. Wir können uns vorstellen, dass die Zinsen in Europa etwas stärker gesenkt werden als aktuell vom Markt erwartet. Behaupten können sich vor allem Unternehmen, deren globale Wettbewerbsposition unabhängig von den im Rückblick besprochenen Nachteilen bestehen kann.

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 belasten.
Aktie	US Aktien (Large Cap)	●	►	Fokus auf Large Cap Quality. Auf exzessive Bewertungen achten.
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	●	►	Chance Risikoprofil hat sich durch gesunkene Renditen und Dis-Inversion wieder etwas verschlechtert.
Anleihe	Euro Staatsanleihen	●	►	Guter Carry. Wir bevorzugen mittlere bis längere Laufzeiten der Euro-Peripherie.
Anleihe	Inflation-linked	●	►	Gap zwischen Erwarteter und realisierter Inflation hat sich eingeengt.
Anleihe	Pfandbriefe	●	►	Viele Neuemissionen mit besseren Renditen. Immobilien Player meiden. Pfandbriefe ohne Kündigungsoptionen bevorzugen.
Anleihe	IG Credit	●	►	Spreads im IG Credit Bereich extrem gering. Spreadrisiken im Auge behalten! Fokus auf gute Bonitäten.
Anleihe	CLO	●	►	Gute Rahmenbedingungen für Collateralized Loans. Potenzial durch anziehende Firmenverkäufe. Liquiditätsrisiken beachten.
Anleihe	Global High Yield	●	►	Risiken für eine starke Ausweitung der Spreads halten wir kurzfristig für überschaubar. Fokus auf kurze Laufzeiten.
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 und zunehmende politische Unsicherheit beflügeln den Kurs.

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.