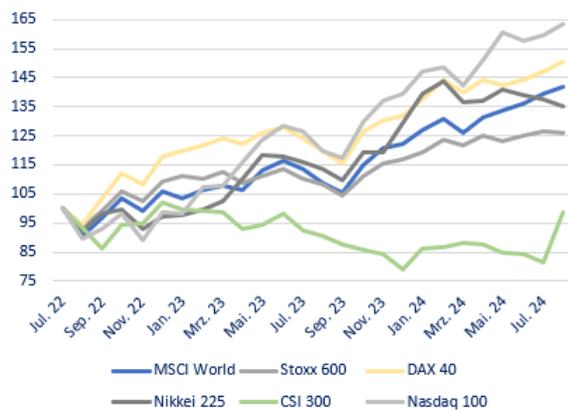


# STRATEGIE-UPDATE

Oktober 2024

## ÜBERBLICK: Goldilocks revisited

Aktien	September	YTD	2023	2022
MSCI World	1.69%	17.48%	21.77%	-8.96%
S&P 500	2.02%	20.81%	24.23%	-9.72%
Nasdaq 100	2.48%	19.22%	53.81%	-18.94%
Stoxx 600	-0.41%	9.17%	12.73%	-3.34%
DAX	2.21%	15.36%	20.31%	-2.22%
Nikkei 225	-1.88%	13.31%	28.24%	1.20%
CSI300	20.97%	17.10%	-11.38%	-8.92%



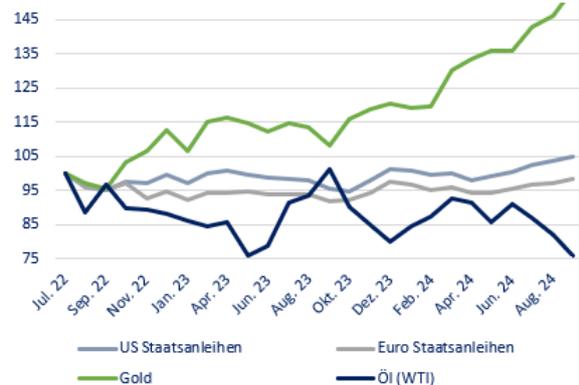
Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

SARA Global Balanced	September	YTD	2023	2022
AK "R" / WKN A1XDYN	0.86%	10.08%	14.81%	-14.64%

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

Anleihen	September	YTD	2023	2022
Globale Anleihen	1.70%	3.60%	5.72%	-5.83%
US Staatsanleihen	1.20%	3.84%	4.05%	-2.73%
Euro Staatsanleihen	1.23%	1.01%	5.62%	-3.28%

Rohstoffe	September	YTD	2023	2021
Gold	5.24%	27.71%	13.10%	16.27%
Öl (WTI)	-7.31%	-4.86%	-10.73%	1.24%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Equity Smart Global	September	YTD	2023	2022
AK "N" / WKN A1T6AL	1.38%	14.48%	21.54%	-19.81%

Die Kombination aus solidem Wachstum und sinkenden Zinsen sorgte an den Weltbörsen für positive Wertentwicklung. Insbesondere die Märkte in China konnten dank starker monetärer Impulse eine rasante Erholungsrally vollziehen. Während der Ölpreis im Umfeld global sinkender Nachfrage trotz der geopolitischen Eskalation im Nahen Osten deutlich nachgab, legte Gold auch dank zunehmend starker Käufe von ETF-Anlegern in Industrieländern deutlich zu.

Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einer Wertentwicklung von +1,38% (YTD per Ende Mai: +14,48%) und unser Mischfonds „SARA Global Balanced“ legte um 0,86% zu (YTD per Ende Mai +10,08%).

## STRATEGIEKOMMENTAR September

Im September entwickelten sich die Strategieportfolien über alle Risikoklassen hinweg positiv. Dazu trugen alle selektierten Anlageklassen bei.

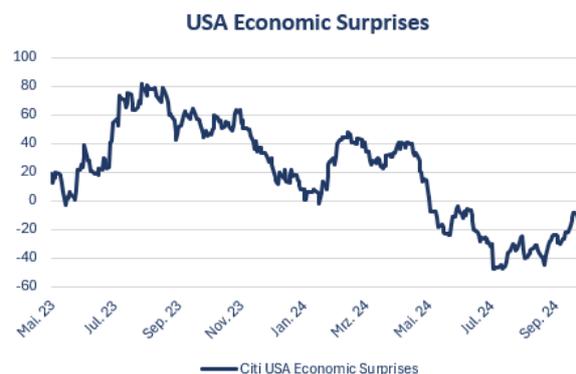
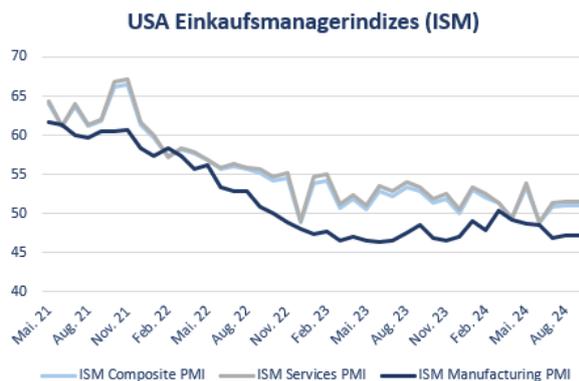
Auf der Aktienseite erzielten Werte aus dem Sektor zyklischer Konsum und Technologie den größten Performancebeitrag zum Portfolio. Letztere konnten von den sinkenden Zinsen profitieren. Defensivere Sektoren wie z.B. der Pharma-, sowie der Biotech-Sektor gaben im Gegenzug nach. Neben dem Zinsthema waren möglicherweise auch Sektorspezifische Faktoren aus dem Bereich Regulatorik relevant.

Auf der Anleihe Seite 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. Ebenfalls positiv – jedoch mit geringerer Dynamik zeigten sich europäische Staatsanleihen.

Im September haben wir keine Veränderungen an den Portfolien vorgenommen.

## KAPITALMARKT RÜCK- / AUSBLICK

USA	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld Monetäres Umfeld Marktumfeld	●	▶	Die aktuelle Entwicklung wird vom Konsum & Dienstleistungssektor getragen. Insgesamt ist eine allmähliche Abkühlung zu beobachten. Sterilisierungsfaktoren (Abbau Reverse Repos, Excess Savings, Fiskal-Ausgaben etc.) nehmen ab. Das Umfeld wirkt damit restriktiver als in den letzten Monaten. Die vom Markt wahrgenommenen Risiken haben zugenommen. Hierzu zählt insbesondere ein wahrgenommenes Rezessionsrisiko und Geopolitik.

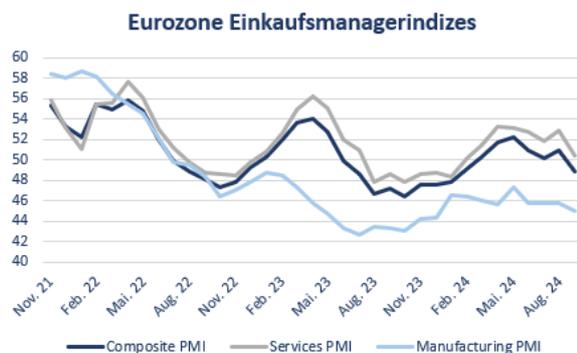


**RÜCKBLICK USA:** Der September war der Monat der Zinswende. Am 12. September entschied sich die FED die Zinsen um 0,5 Prozentpunkte zu senken. Wenngleich dieser Schritt auf den ersten Blick eine gewisse Entschlossenheit erwarten lässt war im sogenannten „Dot-Plot“ eine große Uneinigkeit über den zu erwartenden Zinspfad zu erkennen. Der Grund dafür liegt sehr wahrscheinlich in der Frage, wie die aktuellen Arbeitsmarktdaten zu interpretieren sind. Das Spektrum der Möglichkeiten reicht in dieser Frage von „Normalisierung“ bis hin zu „drohendem Zusammenbruch“. Die Arbeitslosenquote blieb den Ankündigungen diverser prominenter Vertreter des „Rezessionslagers“ unter den

Erwartungen und näherten wiederum Zweifel, ob ein Zinsschritt von dieser Größe möglicherweise zu groß gewesen sein könnte.

**AUSBLICK USA:** Nach vorne dürften sich viele der in der jüngeren Vergangenheit beobachtete Entwicklungen in nächster Zeit fortsetzen. Entscheidend für die Kapitalmärkte dürfte die Entwicklung des Arbeitsmarktes, da im Fokus der FED, die Frage der fiskalpolitischen Entwicklungen nach der US-Präsidentenwahl im November als auch die geopolitische Lage im Hinblick auf die Energiepreise sein. Der Arbeitsmarkt dürfte auch weiterhin resilient sein. Das heißt allerdings nicht, dass die Arbeitslosenquote zwingend so niedrig bleiben muss, wie sie aktuell ist. Wenn es schwieriger wird neue Jobs zu finden, kann die Arbeitslosenquote bei weiterhin starker Zuwanderung durchaus steigen. Wie sich die Zuwanderung in den USA nach vorne entwickelt, hängt sicher auch entscheiden vom Ausgang der US-Wahl ab. Im Nachgang der US-Wahl ist auch mit einer fiskalpolitischen Konsolidierung zu rechnen. Beide Kandidaten haben hier im Wahlkampf Ihren eigenen Weg beschrieben. Während Kamala Harris plant, die Steuern an verschiedenen Stellen anzuheben, hat Donald Trump Einfuhrzölle auf breiter Linie angekündigt. Die wirtschaftlichen Konsequenzen von Zöllen sind mit denen von Steuererhöhungen vergleichbar. Angesichts der enormen Verschuldung der USA ist eine Reduktion des Budget Defizits von derzeit rund 7% des BIPs auch erforderlich. Allerdings erhöhen mittelfristig sinkende Zinsen und ein potenziell steigendes Wachstum (Produktivitätswachstum) die Schuldentragfähigkeit der USA, so dass wir derzeit nicht davon ausgehen, dass die Bonität der USA in den nächsten Jahren in Frage steht.

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:** In Euroland vollzog die EZB die zweite Zinssenkung des im Juni begonnenen Zyklus. Anders als in den USA zeigte die Konjunktur auch im September ein sehr schwaches Bild. Weiter rückläufige PMI-Daten und schwächere Industriedaten prägten das Bild. Auf der anderen Seite zeigte sich der Konsum resilient (mit Ausnahme der KFZ-Zulassungen) und der Arbeitsmarkt blieb weiterhin stabil. In den exportorientierten Sektoren machte sich die Schwäche Chinas deutlich bemerkbar.

**AUSBLICK EUROLAND:** Anders als in den USA hat Euroland mit einer Reihe von strukturellen Problemen zu kämpfen, die in Kombination mit hohen Zinsen wie ein großangelegtes Deindustrialisierungsprogramm wahrgenommen werden. Neben den individuellen Problemen wie z.B. der Verschuldung einzelner Länder oder unsicheren Mehrheitsverhältnissen, die Reformen unwahrscheinlich erscheinen lassen, herrschen in Euroland eine strukturell geringere

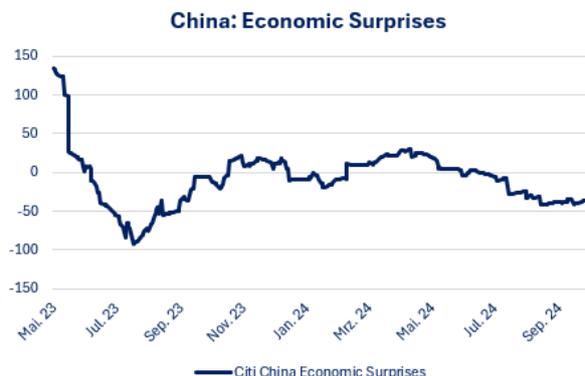
Arbeitsproduktivität, hohe Energiepreise und eine starke Abhängigkeit vom globalen Handel vor. Das politische Umfeld der Mitgliedsländer priorisiert zunehmend lokale Interessen, was die Einigung in europäischen Themen unwahrscheinlicher werden lässt. Nach vorne dürfte der Druck wachsen. Insbesondere Deutschland, das derzeit unter einer ungünstigen Kombination aus hohen Energiepreisen und rückläufigem Exportwachstum gepaart mit fallenden Exportpreisen zu kämpfen hat, fehlt als „Lokomotive“.

In der näheren Zukunft gehen wir davon aus, dass Europa Schwierigkeiten haben wird, im gegenwärtigen Umfeld ein Wachstum zu erzielen, welches die 0,5% wesentlich überschreitet. Um Reformen zu erzwingen ist der Druck zu gering. Wenn der Druck groß genug ist – so zeigt das Beispiel Griechenlands nach der Euro-Krise oder „des kranken Mannes Europas: Deutschland“ nach dem Jahr 2000 – gibt es auch in Europa eine Basis für Reformen, die zukünftig wieder für Prosperität sorgen können. Aber der Weg dorthin dürfte steinig und lang werden.

CHINA	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▶	Das Makroumfeld ist schwach. Hoffnungen auf eine Besserung haben sich noch nicht erfüllt. Der Export war zuletzt etwas schwächer als erwartet.
Monetäres Umfeld	●	▲	Geld- und Fiskalpolitische Stimuli wurden in größerem Umfang verkündet. Konkrete Maßnahmen aus dem Fiskalpolitischen Bereich lassen auf sich warten.
Marktumfeld	●	▼	Die jüngsten Marktturbulenzen belasteten auch das Marktumfeld für chinesische Aktien. China leidet unter einer Vertrauenskrise.



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



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

**RÜCKBLICK CHINA:** Ende September verkündete die chinesische Notenbank nach erneut schwachen Konjunkturdaten ein umfangreiches Maßnahmenpaket zur Entlastung der Kreditmärkte und Stimulierung der Wirtschaft. Hierzu zählen Zinssenkungen, sowie Refinanzierungserleichterungen für Finanzinstitute und reduzierte Kreditvergabe-Standards. In den Anfang Oktober abgehaltenen Dringlichkeitssitzungen der Regierung wurde signalisiert, dass man es ernst meint und kündigte weitere Stimuli sowohl von geldpolitischer- als auch fiskalpolitischer Seite an. Die Aktienmärkte reagierten mit starken Kurssteigerungen auf die guten Nachrichten.

**AUSBLICK CHINA:** Die Wirtschaftssituation in China ist in einer schwierigen Verfassung. Das Wachstum verlangsamt sich aufgrund eines schwächeren Inlands-Konsums und dem Ende eines schuldenfinanzierten Investitions-Zyklus. Gleichzeitig gibt es eine deflationäre Entwicklung. Wengleich die Wettbewerbssituation chinesischer Produkte noch immer gut ist, fehlt es an Impulsen für ein konsumgetriebenes Wachstum. Bislang konnte sich die Regierung trotz der Ankündigungen noch nicht durchringen, die Spirale durch substanzielle fiskalpolitische Stimulierung zu durchbrechen.

Wenn diese Impulse ausbleiben, wird ein für einen kapitalmarktrelevanten Effekt erforderlicher Kreditimpuls ausbleiben.

## 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

## 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.