

STRATEGIE-UPDATE

Dezember 2024

ÜBERBLICK: Mit Schwung ins neue Jahr!

Aktien	November	YTD	2023	2022
MSCI World	4.47%	20.22%	21.77%	-8.96%
S&P 500	5.73%	26.47%	24.23%	-9.72%
Nasdaq 100	5.23%	24.39%	53.81%	-18.94%
Stoxx 600	0.96%	6.53%	12.73%	-3.34%
DAX	2.88%	17.16%	20.31%	-2.22%
Nikkei 225	-2.23%	14.18%	28.24%	1.20%
CSI300	0.66%	14.15%	-11.38%	-8.92%

Anleihen	November	YTD	2023	2022
Globale Anleihen	0.34%	0.47%	5.72%	-5.83%
US Staatsanleihen	0.78%	2.15%	4.05%	-2.73%
Euro Staatsanleihen	2.46%	2.04%	5.62%	-3.28%

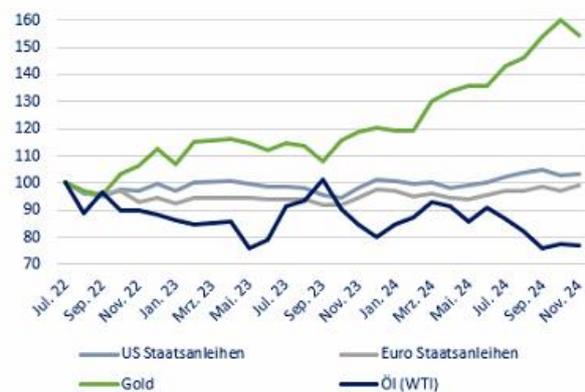
Rohstoffe	November	YTD	2023	2021
Gold	-3.67%	28.12%	13.10%	16.27%
Öl (WTI)	-0.78%	-4.09%	-10.73%	1.24%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

SARA Global Balanced	November	YTD	2023	2022
AK "R" / WKN A1XDYN	4.51%	15.77%	14.81%	-14.64%

Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 12/24



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Equity Smart Global	November	YTD	2023	2022
AK "N" / WKN A1T6AL	4.31%	22.50%	21.54%	-19.81%

Der November war von einer Welle der Euphorie an den Aktienmärkten gekennzeichnet. Die Hoffnung auf weiterhin positive Rahmenbedingungen sorgten für steigende Kurse in fast allen Aktienmärkten. Der Goldpreis kam dagegen unter Druck. Die im vergangenen Monat stark gestiegenen Renditen gingen vor allem in der zweiten Monatshälfte deutlich zurück. Die Kreditspreads sanken auf rekordtiefe Niveaus.

Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einer Wertentwicklung von +4,31% (YTD per Ende Oktober: +22,50%) und unser Mischfonds „SARA Global Balanced“ legte um +4,51% zu (YTD per Ende Oktober +15,77%).

STRATEGIEKOMMENTAR: November

Im November zeigten die Strategieportfolien über alle Risikoklassen hinweg eine positive Wertentwicklung. Dazu trugen außer dem Gold alle selektierten Anlageklassen bei.

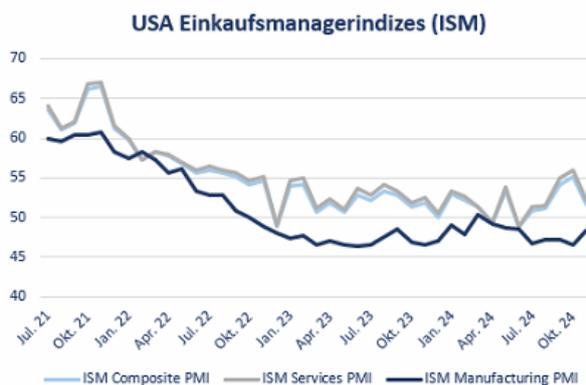
Auf der Aktienseite erzielten Werte aus dem Technologiebereich und dem zyklischen Konsum den größten Performancebeitrag zum Portfolio. Die Berichtssaison an den großen Aktienmärkten spielte im November erneut eine große Rolle bei der Kursentwicklung.

Auf der Anleienseite kamen die größten Wertbeiträge aus den europäischen Staatsanleihen. Deren Kurse stiegen aufgrund von schwächer als erwartet ausgefallenen Wirtschaftsdaten. Den schwächsten leicht negativen Wertbeitrag auf der Anleienseite lieferte unsere Position in High Yield - Anleihen.

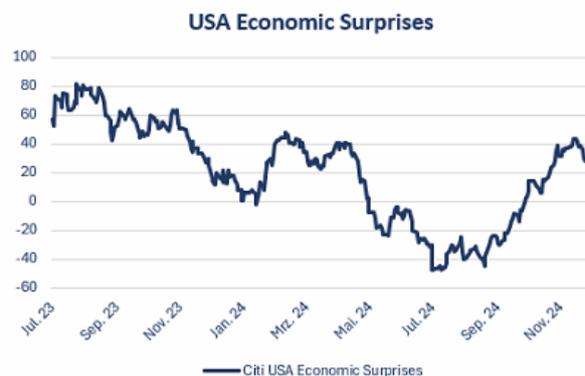
Anfang November haben wir damit begonnen die Aktienseite unserer Mandate umzustellen. Einerseits haben wir die USA-Quote von ca. 65% der Aktienquote auf rund 80% der Aktienquote angehoben, um den deutliche besseren Kapitalmarktbedingungen Rechnung zu tragen. Darüber hinaus haben wir das Portfolio etwas zyklischer aufgestellt und Unternehmen mit mittelgroßen Marktkapitalisierungen einen größeren Anteil eingeräumt.

KAPITALMARKT RÜCK- / AUSBLICK

USA	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▶	Die aktuelle Entwicklung wird vom Konsum & Dienstleistungssektor getragen. Kurzfristig dürften die Effekte der Trump Agenda beflügeln.
Monetäres Umfeld	●	▲	Der Zinssenkungszyklus dürfte sich verlangsamen. Grund ist solide US Wirtschaft und stagnierende Disinflation.
Marktumfeld	●	▲	Nach der Wahl hat sich die Stimmung verbessert. Fokus sind die Themen Tax Relief und Deregulierung. Weniger relevant aktuell Geopolitik.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 12/2024



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 12/2024

RÜCKBLICK USA: Bereits seit dem Frühjahr zeichneten die makroökonomischen Daten ein sehr freundliches Bild von der Entwicklung in den USA. Sowohl der Konsum als auch der Arbeitsmarkt zeigen sich bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt in guter Verfassung. Die Inflation ging zurück. Zwischenzeitliche Schwankungen in den Zeitreihen, welche von den Vertretern des Rezessionslagers regelmäßig als Wendepunkt ausgerufen wurden, stellten sich allesamt als falsche Fährten heraus. Auch im laufenden 4. Quartal kam es im Zuge von Datenrevisionen regelmäßig zu großen nachträglichen Anpassungen der

ursprünglich veröffentlichten Daten. Die Interpretation der Datenpunkte wird dadurch deutlich erschwert.

Passend zum Bild des Konsums und des Arbeitsmarktes übertraf das Wachstum die Erwartungen. In dieses Umfeld hinein senkte die Federal Reserve nun bereits zweimal die Zinsen. Dies geschah, obwohl die Inflationsdaten der letzten Monate etwas größer ausfielen als die meisten Marktteilnehmer erwarteten. Zur Einordnung ist es wichtig zu wissen, dass Jerome Powell in der Pressekonferenz der Zinsentscheidung im September den Schwenk des Fokus von der Inflationsbekämpfung zum Arbeitsmarkt angekündigt hatte.

Nach der zweiten Zinssenkung kam es zu einem deutlichen Ausverkauf bei länger laufenden US-Staatsanleihen, der sich nach der US-Wahl noch einmal verstärkte. Während die höheren Renditen zu einem guten Teil auf die Erwartung einer steigenden Inflation zurückzuführen ist, dürfte auch die Unsicherheit über die Nachhaltigkeit der Haushaltssituation in den USA eine Rolle spielen. Unklar ist vielen Marktteilnehmern, wie die Ausgabensteigerungen der neuen Regierung refinanziert werden können, ohne dass die gravierende Staatsverschuldung auf immer höhere Niveaus steigt und damit letztlich den fiskalpolitischen Spielraum in der Zukunft dramatisch einschränkt. Zuletzt relativierte sich diese Entwicklung wieder etwas, was mit einem inzwischen etwas abgeklärteren Blick auf die Inflationseffekte der Trump-Agenda zusammenhängen könnte.

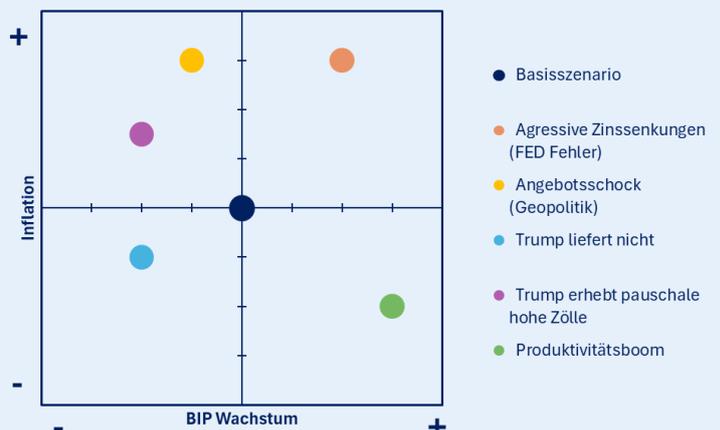
Die Unternehmen profitierten von dem positiven Umfeld und den guten Aussichten für die nähere Zukunft. Dies äußerte sich sowohl in rekordverdächtig niedrigen Spreads auf der Anleihen Seite als auch gestiegenen Bewertungen auf der Aktienseite. Denn den gestiegenen Unternehmensgewinnen im 3. Quartal standen höhere Kursgewinne gegenüber. Einen Teil trugen sicher auch die starken Aktienrückkäufe in diesem Jahr zu. Diese übertreffen wohlmöglich sogar das Rekordjahr 2021. Der US-Dollar konnte ebenfalls profitieren und legte insbesondere gegen den EUR deutlich zu.

AUSBLICK USA: Unser volkswirtschaftliches Szenario sieht die USA auch weiterhin selbsttragend wachsen. Dieses Wachstum wird getragen von einem stabilen Arbeitsmarkt und solidem Konsum. Dank der neuen Administration dürfte sich auch das produzierende Gewerbe weiter erholen.

Zu erwartende Steuersenkungen und Deregulierungsmaßnahmen sollten dieses positive Umfeld auf absehbare Zeit stützen. Die inflationären Effekte der Zoll-Drohkulisse von Donald Trump könnten überschaubarer bleiben als viele Marktteilnehmer erwarten. Die Kulisse dient eher der Durchsetzung der Agenda als der Finanzierung des Staatshaushaltes. Dies konnte bereits in der ersten Amtszeit von Donald Trump beobachtet werden. Auch auf Seiten der Migrationspolitik droht Inflationsdruck, da die Zuwanderung einen deutlich eingrenzenden Effekt auf die Löhne hat.

Unser Basisszenario für die USA:

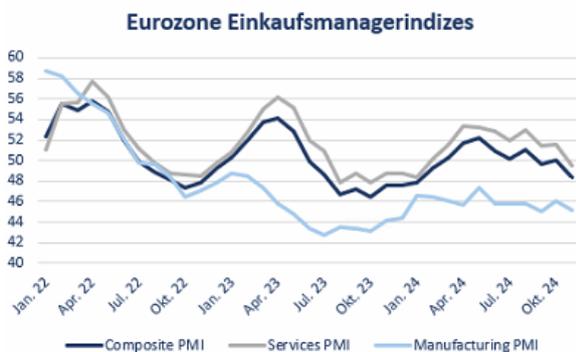
- Wachstum ist selbsttragend (> 2,6%).
- Inflation stagniert.
- Handelspolitik ist konfrontativ, aber wird zielgerichtet eingesetzt.
- Arbeitsmarkt schwächt sich leicht ab.
- Konsum bleibt dank stabiler Reallöhne resilient.



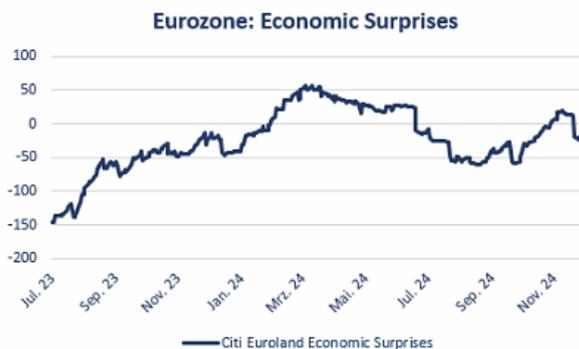
Fraglich ist jedoch, ob Rückführungen in einem solch großen Umfang organisierbar sind, dass es für die Volkswirtschaft spürbar wird. Derzeit geht man davon aus, dass sich rund 12 Millionen illegale Einwanderer in den USA aufhalten.

Mit dieser Sichtweise sind wir nicht weit entfernt vom Konsens. Einerseits bestätigt uns dies, allerdings regt es auch zum Nachdenken über mögliche „tote Winkel“ unseres Blickfeldes an. Selbstverständlich gibt es auch für das insgesamt zweifelsfrei positive Bild herausfordernde Szenarien. Unter anderem folgende Themen könnten zu Abweichungen von unserem Basisszenario führen:

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 12/2024



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 12/2024

RÜCKBLICK EUROLAND: Europas politische und ökonomische Schwachstellen zeigten sich in den vergangenen Wochen auf verschiedene Weise. Einerseits verstärkte sich der Druck auf einige Schlüsselindustrien in Europa, die bereits durch die schwache Nachfrage aus China betroffen waren, durch Befürchtungen, dass der US-Wahl ein Handelskonflikt folgen könnte. Andererseits setzte sich die Tendenz zu einer politischen Polarisierung fort. In mehreren EU-Ländern kam es zu Wahlen, in denen nationalkonservative Kräfte substantielle Stimmenanteile gewinnen konnte. Gleichzeitig mahnen steigende Gaspreise vor dem dritten Kriegswinter in der Ukraine die fehlende Energieunabhängigkeit an.

Das makroökonomische Szenario bleibt dabei herausfordernd. Das Wachstum in Euroland tendierte wie erwartet auch im 3. Quartal schwächer. Während der Arbeitsmarkt auch dank Fachkräftemangel und „labor hoarding“ resilient bleibt, leidet das produzierende Gewerbe an einer Auftragsflaute gepaart mit steigenden Kosten durch Löhne und hohe Energiepreise. Der fiskalpolitische Spielraum relevanter Länder wie Deutschland wird weiterhin nicht zielführend genutzt.

Die Inflationsrate in Euroland kam in den letzten Monaten stark zurück. Dennoch blieb die EZB im Tempo der Zinssenkungen moderat. Die schwächere Wirtschaftsentwicklung war weder am Aktienmarkt noch im Bereich der Anleihen auf den ersten Blick zu erkennen. Am Aktienmarkt stiegen die Kurse in den meisten europäischen Aggregaten und Sektoren. Auch die Gewinne stiegen im 3. Quartal in den meisten Branchen. Hier zu nennen wären insbesondere Finanzdienstleister und Versorger, die vom Ende der höheren Zinsen profitierten. Auf der anderen Seite stehen Energieunternehmen, Immobilienunternehmen und zyklischer Konsum – insbesondere der Automobilsektor - unter Druck. Auf der Anleihen Seite verlief die Entwicklung der Europäischen Investment Grade- sowie High-Yield - Spreads beinahe synchron zu den Vergleichsaggregaten in den USA. Grund hierfür ist, dass der Anteil

an multinationalen Unternehmen mit einer hohen Quote ausländischer Umsätze dazu führt, dass europäische Probleme nur den geringeren Teil der europäischen Umsätze betreffen.

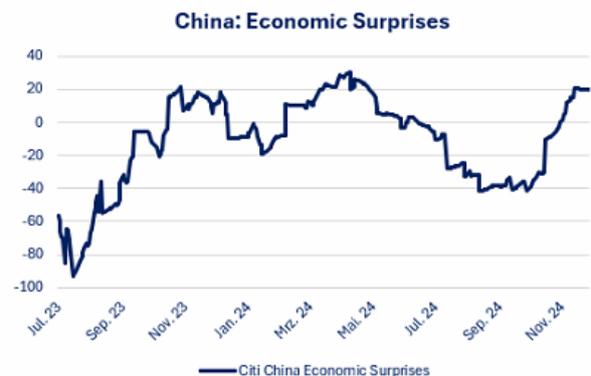
AUSBLICK EUROLAND: Wir gehen derzeit von einer weiterhin schwächeren makroökonomischen Entwicklung aus. Das Wachstum dürfte knapp oberhalb des Niveaus einer Rezession liegen. Die Inflation dürfte weiter auf niedrigem Niveau bleiben und die Zinsen weiter fallen. Positives Momentum dürfte sich einstellen, wenn die Chance eines größeren fiskalpolitischen Spielraumes genutzt werden sollte. Sofern solche potenziellen Maßnahmen Früchte tragen, wäre auch eine Aufwertung des USD gegen den EUR im Laufe des Jahres 2025 wieder denkbar.

Für die Aktienmärkte erwarten wir ein leicht positives Umfeld, welches sich allerdings schwächer entwickelt als in den USA. Den Grund sehen wir im Bereich der größeren Risiken durch exogene Einflüsse. Hier zu nennen wären vor allem ein Handelskrieg, politische Instabilität, sowie ein weiterhin schwaches China.

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 Aktienmarkttralle wird von sehr niedrigen Bewertungen begünstigt. Geopolitik als wesentliches Risiko.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 12/2024



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 12/2024

RÜCKBLICK CHINA: China leidet unter einer ungünstigen Kombination von Herausforderungen. Es durchläuft eine Entschuldungsspirale ausgelöst durch eine geplatze Immobilienblase, die mit erheblichen Wohlstandsverlusten einhergeht. Die Sparquote ist im historischen Vergleich hoch, der Konsum ist schwach. Das Ergebnis sind fallende Preise. Um diese Spirale zu durchbrechen, hat die chinesische Regierung diverse Maßnahmen ergriffen, die im Wesentlichen die Entschuldungsproblematik betreffen. Zu den Maßnahmen gehören Zinssenkungen, Erleichterungen bei der Mindestreserve, erleichterte Eigenkapitalvorschriften und diverse angekündigte Programme für die Refinanzierung angeschlagener regionaler Staatsfinanzen und den Infrastrukturausbau. Da diese Maßnahmen zwar das Schuldenproblem lindern, aber nicht dem Konsumenten helfen, blieb ein wirksamer Kreditimpuls bislang aus.

Die konjunkturellen Daten verschlechtern sich unterdessen weiter. Die Preisentwicklung befand sich im deflationären Bereich. Ein Hoffnungsschimmer sind die vorlaufenden Indikatoren, wie z.B. Einkaufsmanagerindizes, die sich am aktuellen Rand etwas aufhellten.

Chinas Aktienmärkte legten Anfang des Quartals deutlich zu. Ab November jedoch kehrte die Ernüchterung zurück.

AUSBLICK CHINA: Das Damoklesschwert Handelskrieg und Geopolitik schwebt über der Entwicklung in China. Auch wenn es der Regierung gelingen sollte, nach einer langen Phase schwächeren Wachstums und sinkender Preise eine Stabilisierung herbeizuführen, steht dies im Schatten möglicher handelspolitischer Auseinandersetzungen mit der neuen Trump-Administration. In diesem Falle erwarten wir weitere geldpolitische als auch fiskalpolitische Stabilisierungsmaßnahmen, die dem chinesischen Konsumenten möglicherweise helfen könnten. Ob die Dimensionen ausreichen, um eine Trendwende trotz Gegenwind zu meistern, bleibt fraglich.

Für die Aktienmärkte und Anleihemärkte dürfte es schwer sein, Vertrauen in diese ungewisse Lage aufzubauen. Sollte es gelingen ein Abkommen zwischen den USA und China zu schließen, (halten wir für eher unwahrscheinlich) dürfte sich das Blatt temporär wenden.

ASSET KLASSEN

Universum	Assetklasse	Einschätzung	Trend	Kommentar
Anleihe	Cash	●	▶	Verzinsung ist zurück aber deutlich attraktivere Alternativen verfügbar
Anleihe	US Staatsanleihen	●	▶	Renditeanstieg möglicherweise noch nicht am Ende. Dynamik nach oben dürfte nachlassen.
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 eingeeengt.
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 in USA & Europa.
Anleihe	Emerging Market Debt (USD/LC)	●	▶	Spreads könnten sich in Higher for Longer Szenario ausweiten. Schwacher USD hilft.
Anleihe	Wandelanleihe	●	▶	Verbesserte Carrys und stärkere Neuemissionstätigkeit sorgen für deutlich verbessertes Marktumfeld.

Universum	Assetklasse	Einschätzung	Trend	Kommentar
Aktie	China (Large Cap)	●	▲	Hohe Volatilität. Hohe Erwartungen eingepreist. Fiskale Stimuli bleiben bislang aus. Aktienmarkt Stimuli mit zeitlich begrenzter Wirkung.
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 & Mid 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
Alternatives	Private Debt	●	▶	Gute Rahmenbedingungen für Private Debt. Potenzial durch anziehende Firmenverkäufe. Sinkende Zinsen beflügeln Bewertungen
Alternatives	Private Equity	●	▶	Verbesserung der Finanzierungsbedingungen schafft Potenziale für Exits und Investitionen gleichermaßen.
Alternatives	Gold	●	▶	Positive Flows von Zentralbanken & ETFs 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.