

STRATEGIE-UPDATE

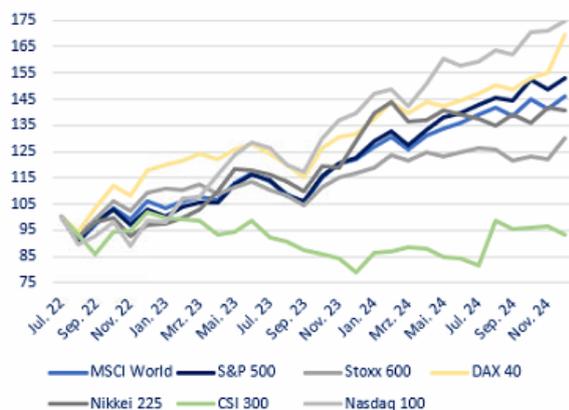
Februar 2025

Alles dreht sich nur noch um Donald Trump

Aktien	Januar	YTD	2024	2023
MSCI World	3.47%	3.47%	17.00%	21.77%
S&P 500	2.70%	2.70%	23.31%	24.23%
Nasdaq 100	2.22%	2.22%	24.88%	53.81%
Stoxx 600	6.29%	6.29%	5.98%	12.73%
DAX	9.16%	9.16%	18.85%	20.31%
Nikkei 225	-0.81%	-0.81%	19.22%	28.24%
CSI300	-2.99%	-2.99%	14.68%	-11.38%

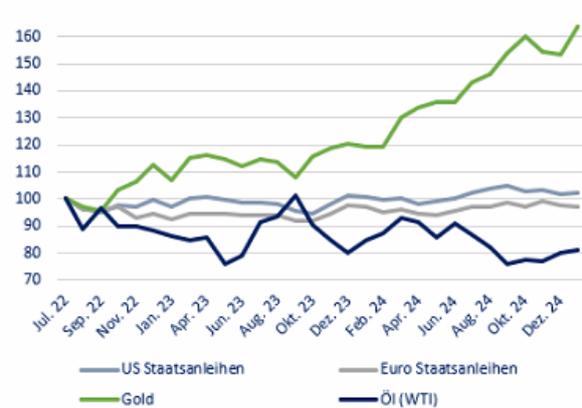
Anleihen	Januar	YTD	2024	2023
Globale Anleihen	0.57%	0.57%	-1.69%	5.72%
US Staatsanleihen	0.52%	0.52%	0.58%	4.05%
Euro Staatsanleihen	-0.47%	-0.47%	0.41%	5.62%

Rohstoffe	Januar	YTD	2024	2023
Gold	6.63%	6.63%	27.22%	13.10%
Öl (WTI)	1.13%	1.13%	0.10%	-10.73%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

SARA Global Balanced	Januar	YTD	2024	2023
AK "R" / WKN A1XDYN	2.77%	2.77%	13.99%	14.81%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen

Equity Smart Global	Januar	YTD	2024	2023
AK "N" / WKN A1T6AL	3.69%	3.69%	20.97%	21.54%

Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 02/25

Der Januar stand im Zeichen der Amtseinführung von Donald Trump. Die Aktienkurse entwickelten sich in Europa und den USA positiv, wobei insbesondere Europa Zuwächse zu verzeichnen hatte. In den USA sorgte das Open Source Large Language Modell DeepSeek aus China für Sorgen über die Nachhaltigkeit der immensen Investitionen. Die Abflachung der Zinsstrukturkurven in Europa und USA setzte sich fort, was den Anleihebenchmarks half. Gold konnte auf neue Allzeithochs zulegen. Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat mit einer Wertentwicklung von +3,69% (YTD per Ende Januar +3,69%) und unser Mischfonds „SARA Global Balanced“ legte um 2,77% zu (YTD per Ende Januar +2,77%).

STRATEGIEKOMMENTAR: Januar

Im Januar erzielten alle Strategievarianten unserer Vermögensverwaltung positive Ergebnisse.

Auf der Aktienseite wurde ein positiver Wertbeitrag im gesamten Portfolio erwirtschaftet. Hierzu lieferten Positionen aus dem Sektor Kommunikationsdienstleistungen und zyklischer Konsum die größten Wertbeiträge. Im Zuge des DeepSeek-Crashes lieferte ein geringer Teil unserer Technologietitel, vor allem aus dem Hardwarebereich, einen negativen Wertbeitrag zum Portfolioergebnis.

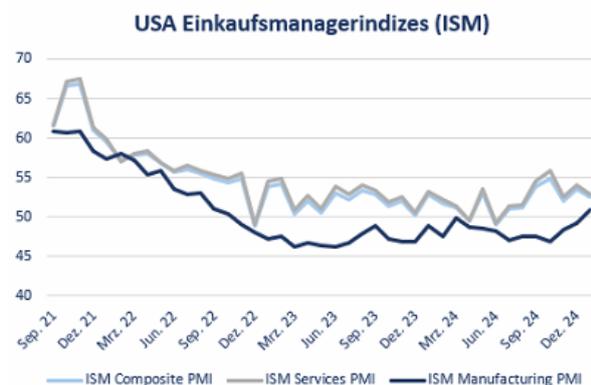
Auf der Anleihe Seite gaben durch die steilere europäische Zinsstrukturkurve europäische Staatsanleihen leicht nach. Alle anderen allokierten Anlageklassen auf der Rentenseite lieferten positive Wertbeiträge.

Unsere Goldposition konnte dank mehrerer Allzeithochs einen erfreulichen Wertbeitrag liefern.

Im Januar haben wir die Aktienseite des Portfolios etwas schlanker aufgestellt und einige Titel veräußert, deren Investment Case durch die Politik des neuen US-Präsidenten möglicherweise in Frage steht. Die Reinvestition erfolgte durch Aufstockung einiger KI-Adoption-Gewinner im Portfolio.

RÜCKBLICK UND 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 Zölle und Deregulierung. FED Zinspfad gewinnt wieder an Bedeutung.



RÜCKBLICK USA: Zu Beginn des Jahres überlagerten zunächst Themen rund um den inzwischen vereidigten neuen US-Präsidenten Donald Trump das Wirtschaftsgeschehen. Zunächst sorgte die unklare Situation rund um angekündigte Zölle für Zurückhaltung an den Kapitalmärkten. Die ungeachtet der Zoll-Frage soliden Wachstumserwartungen gepaart mit der größeren politischen Unsicherheit führten Anfang Januar zu stark steigenden Anleiherenditen.

Eine finale Klärung der Handelsfragen erfolgte nicht wie angekündigt am Tage der Vereidigung, sondern plätschert seitdem schrittweise über die Ticker in die Weltöffentlichkeit. Bis dato gestaltete sich die Handelspolitik transaktional, was eine positive Nachricht ist, da pauschale Zölle größeren Schaden anrichten als solche, die ggf. nur temporär zur Gewinnung von Handlungsspielraum eingesetzt

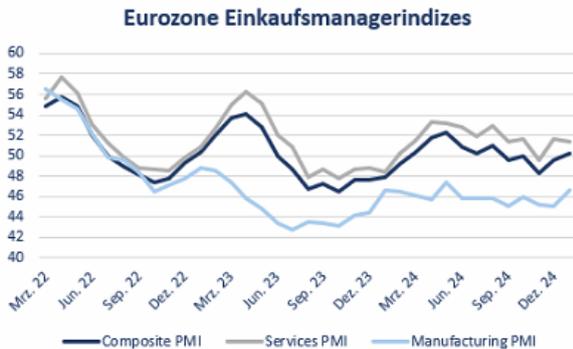
werden. Die angespannte Lage am Anleihemarkt entspannte sich nach der Amtseinführung von Trump sukzessive. Gegen Ende des Monats sorgte ein Large Language KI Modell eines chinesischen Anbieters für Schlagzeilen und eine kräftige Korrektur bei einigen Technologietiteln. Die Forscher aus China hatten es geschafft ein Modell zu entwickeln, welches substanziell effizienter arbeitet und damit erhebliche Kostenvorteile gegenüber den sehr kapitalintensiven Modellen der großen US-Tech-Firmen bietet. Zu allem Überfluss wurde das Modell als „open-Source“ Modell zur kostenlosen kommerziellen Nutzung veröffentlicht. Allein bei NVIDIA wurde an einem Tag mehr Marktkapitalisierung zerstört, als dies je vorher der Fall war: 600 Mrd. EUR. Inzwischen hat sich die Meinung durchgesetzt, dass diese Effizienzsteigerung eher positive Nachrichten für die KI-Hypothese darstellt und weniger eine negative. Allerdings blickten die Anleger skeptisch auf die zuletzt im Zuge der Berichtssaison höher als erwartet ausgefallenen Kapitalinvestitionspläne der großen Technologiefirmen.

Die Makrodaten in den USA lagen überwiegend im Rahmen der Erwartungen. Ende des Monats kamen etwas schwächere GDP-Zahlen für das vierte Quartal. Im Bereich der Inflationszahlen zeigt sich derzeit eine Diskrepanz zwischen den verschiedenen Indikatoren. Während die konsumentennahen auf Umfragewerten basierenden Indikatoren einen substanziellen Anstieg der Inflationserwartungen zeigten, lässt sich in den marktdatenbasierten Indikatoren keine Entwicklung mit vergleichbarer Dynamik feststellen. Die Sorgen der Konsumenten basierten vor allem auf den Zollandrohungen des US-Präsidenten. Professionelle Marktteilnehmer hingegen schätzen die inflationären Effekte der Zollpolitik als weniger kritisch ein.

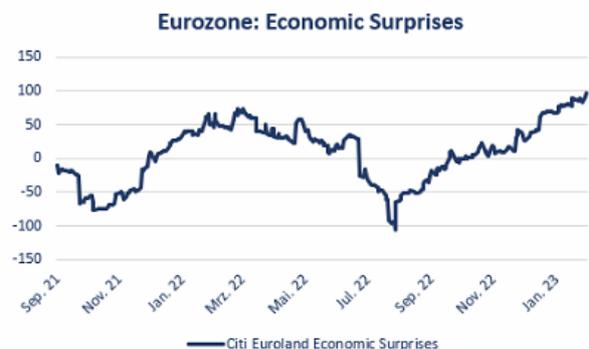
Die Berichtssaison verlief bislang überwiegend positiv. Bis zum Ende der vergangenen Woche hatten rund 2/3 der Unternehmen ihre Zahlen für das 4. Quartal vorgelegt. Sofern das Level der Gewinnsteigerungen gegenüber dem Vorjahresquartal auf dem derzeitigen Niveau in Höhe von +16,4% bleibt, wäre das der größte Gewinnanstieg seit dem vierten Quartal 2021. Insgesamt berichteten knapp 80% der Unternehmen einen größeren Gewinnanstieg und rund 65% einen größeren Umsatzanstieg als die Analysten dies erwartet hatten.

AUSBLICK USA: Aus dem Bereich der Wirtschaftsdaten gab es im Januar keine Aspekte, die unsere konstruktive Einschätzung für die Kapitalmärkte beeinflussten. Im Hinblick auf die Inflationsentwicklung gehen viele Marktteilnehmer, insbesondere diejenigen, die auf die konsumnahen Indikatoren schauen, von steigenden Inflationsraten aus. Wir sehen nach vorne insbesondere aus dem Bereich der Wohnkosten eher einen Rückgang der Inflation. Sofern unsere Einschätzung korrekt ist, dass die Zollpolitik des US-Präsidenten keine großen Inflationsüberraschungen birgt, könnte sich daraus ein positiver Impuls für die Geldpolitik entwickeln. Für die Kapitalmärkte wäre dies weiterer Rückenwind.

EUROLAND	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▶	Makro Umfeld verbessert sich auf niedrigem Niveau. Handelsstreitigkeiten, politischer Stillstand und China belasten.
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 02/2025



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 02/2025

RÜCKBLICK EUROLAND: Im Januar erfolgte eine weitere Zinssenkung der EZB auf nunmehr 2,75%. Die Notenbankchefin Christine Lagarde wies darauf hin, dass die sinkende Inflation das Zielband von 2% im Laufe des Jahres erreichen wird. Die Schwierigkeiten der Wirtschaft, die nur in Teilen auf die restriktiven Finanzierungsbedingungen zurückzuführen sind, sollten gemäß Christine Lagarde mit den steigenden Reallöhnen und weniger restriktiven Finanzierungsbedingungen nachlassen. Insgesamt verbesserte sich die Stimmung in verschiedenen Teilen der Wirtschaft. Die Stimmung im Dienstleistungssektor blieb weiter positiv und das verarbeitende Gewerbe verbesserte sich geringfügig. Die bislang ausgebliebenen Zölle spielten hier sicherlich eine Rolle.

Die Berichtssaison startete in Euroland etwas später als in den USA. Per Ende des Monats Januar hatten rund 10% der Firmen Ihre Quartalsberichte vorgelegt. Die Gewinnüberraschungen und Umsatzüberraschungen lagen mit rund 50% im Bereich der langfristigen Mittelwerte. Insgesamt blieb jedoch sowohl das Gewinnwachstum mit 1,1% als auch das Umsatzwachstum mit 1,8% gegenüber dem Vorjahresquartal deutlich hinter den Ergebnissen aus den USA zurück.

AUSBLICK EUROLAND: In Euroland haben sich im Januar keine Anhaltspunkte ergeben, die unsere Szenarien verändern. Die Wertentwicklung der Aktienmärkte war getrieben von Unternehmen in einigen wenigen Branchen, die von den größeren globalen Trends profitieren. Diese Entwicklung dürfte auch weiter anhalten. Für die nähere Zukunft könnte eine Erholung der Wirtschaft in China, eine Friedensinitiative als auch die Ausnutzung von fiskalpolitischen Spielräumen in Deutschland positive Impulse liefern.

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 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. Korrektur möglich. Wende unwahrscheinlich dank solider Wirtschaftslage
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)	●	▶	Deregulierung dürfte helfen, jedoch lasten "higher for longer" Risiken auf den Unternehmensfinanzen.
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.