

STRATEGIE-UPDATE

März 2025: Restrukturierung des globalen Handelssystems?

Aktien	Februar	YTD	2024	2023
MSCI World	-0.81%	2.63%	17.00%	21.77%
S&P 500	-1.42%	1.24%	23.31%	24.23%
Nasdaq 100	-2.76%	-0.61%	24.88%	53.81%
Stoxx 600	3.27%	9.77%	5.98%	12.73%
DAX	3.77%	13.27%	18.85%	20.31%
Nikkei 225	-6.11%	-6.87%	19.22%	28.24%
CSI300	1.91%	-1.14%	14.68%	-11.38%

Anleihen	Februar	YTD	2024	2023
Globale Anleihen	1.43%	2.01%	-1.69%	5.72%
US Staatsanleihen	2.16%	2.68%	0.58%	4.05%
Euro Staatsanleihen	0.63%	0.15%	0.41%	5.62%

Rohstoffe	Februar	YTD	2024	2023
Gold	2.12%	8.89%	27.22%	13.10%
Öl (WTI)	-3.82%	-2.73%	0.10%	-10.73%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 03/2025

SARA Global Balanced	Februar	YTD	2024	2023
AK "R" / WKN A1XDYN	-1.06%	1.69%	13.99%	14.81%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 03/2025

Equity Smart Global	Februar	YTD	2024	2023
AK "N" / WKN A1T6AL	-3.92%	-0.37%	20.97%	21.54%

Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 03/25

Highlights

- USA beginnen den Umbau des globalen Welthandelssystems.
- Volkswirtschaftliche Daten in den USA bleiben bislang resilient.
- Europa sucht dank fiskalpolitischer Agenda einen Ausweg aus der Misere.
- China überrascht im Bereich Technologie.
- Diversifikation bekommt wieder mehr Bedeutung im globalen Portfolio.

Unser Aktienfonds „RAM Equity Smart Global“ beendete den Monat Februar mit einer Wertentwicklung von -3,92% (YTD per Ende Februar -0,37%) und unser Mischfonds „SARA Global Balanced“ gab um -1,06% nach (YTD per Ende Januar +1,69%).

STRATEGIEKOMMENTAR: Februar

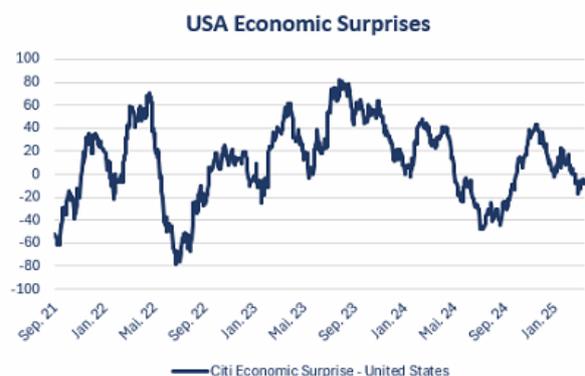
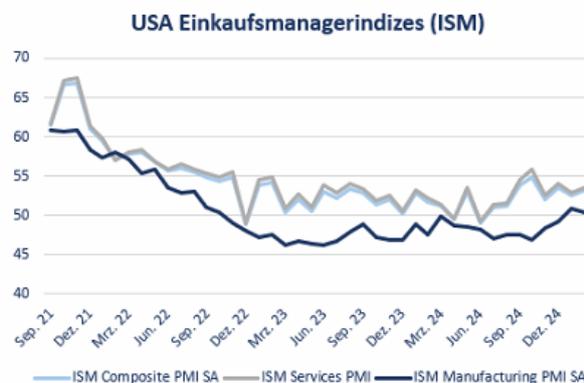
Im Februar gaben alle Strategievarianten unserer Vermögensverwaltung nach. Grund war das durch die Verhängung von Zöllen insgesamt schwächere Kapitalmarktumfeld. Zudem belastete die Allokation in US-Wachstumsaktien, welche besonders stark von den Kapitalflüssen nach Europa und China betroffen waren.

Positive Wertbeiträge konnten unsere Positionen in Investment Grade Anleihen und High Yield Anleihen beitragen. Unsere strategische Goldquote performte ebenfalls positiv.

Im Monat Februar haben wir keine Änderungen am Portfolio vorgenommen. In den ersten Märzwochen haben wir unsere Gewichtung in Large Cap Tech Aktien leicht reduziert, sowie durch Verkauf von Positionen in den USA etwas Kasse geschaffen. In den nächsten Wochen werden wir geeignete Zeitfenster dazu nutzen, das globale Profil unserer Strategie auszubauen und günstige Bewertungen als Einstiegsmöglichkeit nutzen.

KAPITALMARKT RÜCKBLICK & AUSBLICK

USA	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▼	Nachlaufende Indikatoren bleiben bislang stabil. Vorlaufende Indikatoren signalisieren Angst vor stark rückläufigem Wachstum.
Monetäres Umfeld	●	►	Es entwickelt sich ein Gap zwischen Zinserwartungen am Markt und der Forward Guidance der FED. Inflation unter Berücksichtigung der Zölle entscheidend.
Marktumfeld	●	▼	Eratisches Vorgehen von Trump im Hinblick auf Zölle und DOGE verunsichert.



RÜCKBLICK USA: Seit Präsident Trump am 4.2.25 die Zölle auf sämtliche Importe aus China um 10% erhöht hat, ist ein Handelskonflikt entbrannt, der die ohnehin negativen Erwartungen der meisten Marktteilnehmer übertraf und die Kapitalmärkte in Aufruhr versetzte.

Bis zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation wurden zahlreiche weitere Zölle, zum Beispiel 25% auf Importe aus Mexiko und Kanada, weitere 10% auf Importe aus China, sowie 25% auf eine Vielzahl von Aluminium- und Stahlprodukte eingeführt. Hierbei werden scheinbar willkürlich Zölle angekündigt und im Falle von Gegenmaßnahmen vervielfacht (z.B. 200% auf Autoimporte aus Kanada falls Gegenzölle nicht sofort ausgesetzt werden). Diese Gemengelage geht einher mit wenig wertschätzenden Kommentaren gegenüber souveränen Staaten, die bisher als Verbündete galten, und einem vergleichsweise rücksichtslosen Umgang mit geopolitischen Fragen.

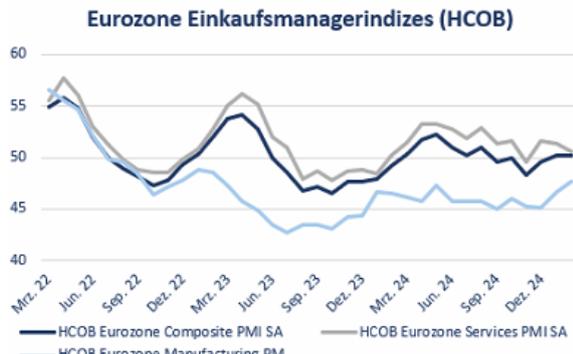
Aus diesem Stoff ließen sich zweifellos dystopische Szenarien entwickeln - die aktuellen Makrodaten lassen solche Schlussfolgerungen jedoch noch nicht zu. Bis jetzt spiegeln sich der Handelskrieg und die Massenentlassungen des von Elon Musk „beratenden“ Department of Government Efficiency“ nur in vorlaufenden Indikatoren wie dem Konsumentenvertrauen und Verbrauchervertrauen wider. Die Arbeitsmarktdaten zeigen zwar erste Auswirkungen der Massenentlassungen, aber im Bereich der neu geschaffenen Stellen zeigen die oben genannten Faktoren noch keine Abschwächung. Die Inflationserwartungen stiegen zwar weiter kräftig an, die Inflationsrate ging jedoch erstmals seit Monaten wieder leicht zurück. Der Anleihemarkt preiste eher eine Deflation aufgrund eines schwächeren Wachstums (Rezession) und damit verbunden einige Zinssenkungen ein.

Damit zeichnen die aktuellen Daten zwar das Bild einer deutlich schwächer wachsenden, aber immer noch robusten US-Wirtschaft. Die Auswirkungen der verschiedenen Maßnahmen der Regierung werden sich in den nächsten Monaten sukzessive in den Daten niederschlagen und ein klareres Bild ergeben.

AUSBLICK USA: Auf der Makroebene ist zu erwarten, dass das erratische Agieren der Trump-Administration die Konsum- und Investitionsbereitschaft massiv negativ beeinflussen wird. Die im Wahlkampf umfassend angekündigten Deregulierungsschritte und Steuersenkungen sind bisher fast vollständig ausgeblieben. Die schwer verdaulichen Teile der Agenda wurden jedoch härter durchgesetzt als von den meisten Marktteilnehmern - uns eingeschlossen - erwartet. Deregulierung und Steuersenkungen werden unserer Einschätzung nach früher oder später kommen und können mildernd wirken, aber anders als in wesentlichen Teilen der Handelspolitik ist hier nicht die Exekutive, sondern die Legislative gefordert. Darüber hinaus spielt auch die Entwicklung des US-Dollars eine wichtige Rolle für die weitere Entwicklung: Sofern die Währungen der Länder, deren Importe mit Zöllen belegt werden, abwerten (was bei einer Weltreservewährung zu erwarten wäre), kommt es zu einer breiteren Lastenverteilung zwischen US-Konsumenten und US-Handelspartnern. Der Inflationseffekt würde sich dann deutlich reduzieren. Positive Überraschungen könnten von der FED auf der Zinsseite kommen, wenn die Inflationsraten auf dem aktuellen Niveau verharren oder wenn die Administration das Tempo des Umbaus des Welthandelssystems verlangsamt oder gar den Kurs ändert. Dazu kommt, dass Investitionsentscheidungen, die aus politischen Gründen aufgeschoben wurden in der Regel später nachgeholt werden. Aber auch weitere negative Überraschungen sind in vielen Varianten denkbar.

Nüchtern muss man anerkennen, dass sich die vielfach kritisierten Überbewertungen von US-Technologieunternehmen durch die gesunkenen Kurse deutlich reduziert haben. Die globalen Wachstumstrends wie die Digitalisierung, die Monetarisierung von künstlicher Intelligenz oder der Klimawandel sind jedoch auch 50 Tagen nach Amtsantritt eines neuen US-Präsidenten nicht ausgelaufen. Das globale Finanzsystem ist stabil. Vieles spricht dafür, dass die Entwicklungen, so verstörend sie für uns Marktteilnehmer auch sein mögen, nicht zu einem Niedergang der US-Wirtschaft führen werden. Die Kapitalmärkte haben durch die jüngste Korrektur ein negatives Wachstumsszenario teilweise bereits eingepreist. Die Erfahrung zeigt, dass in Situationen wie diesen auch Kaufgelegenheiten warten, die es zu identifizieren gilt.

EUROLAND	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▶	Makro Umfeld verbessert sich auf niedrigem Niveau. Handelsstreitigkeiten, politischer Stillstand und China belasten.
Monetäres Umfeld	●	▶	Rückgang der Renditen und Einengung der Spreads führen zu verbesserten Finanzierungsbedingungen. Weitere Zinssenkungen der EZB wahrscheinlich.
Marktumfeld	●	▲	Geopolitische Entspannung & günstige Bewertungen Euroland, sowie zunehmende Verunsicherung über Trump treiben "globale Diversifikation".



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 03/2025



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 03/2025

RÜCKBLICK EUROLAND: Europa ist derzeit, wie in unseren Stellungnahmen mehrfach beschrieben, durch verschiedene strukturelle Schwächen gekennzeichnet. Diese haben dazu geführt, dass das Wachstum unter dem Potenzialwachstum lag, die Einkaufsmanager eher pessimistisch in die Zukunft blickten und die industrielle Basis zu erodieren drohte. Bei den letzten Wahlen gab es eine klare Tendenz zu nationalistischeren Parteien mit einer wenig europafreundlichen Agenda.

Eine Zäsur in dieser Zustandsbeschreibung wurde durch die als rücksichtslos empfundene Friedensinitiative des neuen US-Präsidenten angesichts des russischen Angriffskrieges in der Ukraine ausgelöst. Im Kontext dieser grundsätzlich positiv zu bewertenden Friedensinitiative wurden zwischen den Zeilen Sicherheitsgarantien der USA gegenüber Europa und insbesondere Deutschland in Frage gestellt. Dies veranlasste den potenziellen Regierungschef in Deutschland, ein beispielloses industriepolitisches Programm mit einem Investitionsbudget von rund 10% des BIP vorzuschlagen. Die Europäische Union legte nach und andere Regierungschefs nutzten die Gunst der Stunde, um ebenfalls ihre Ausgabenpläne auszuweiten.

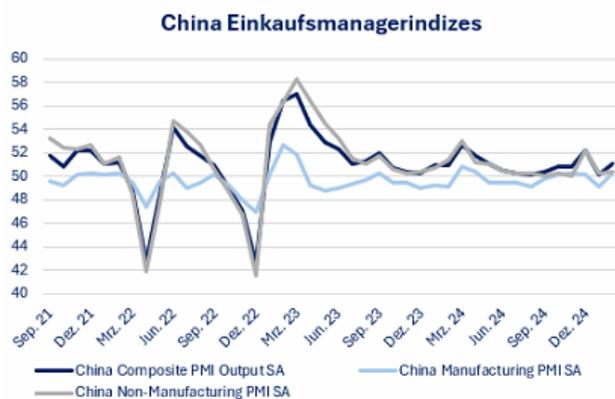
Mit der Hoffnung auf fiskalpolitische Impulse preisten die Kapitalmärkte ein neues Wachstumsszenario für Europa ein. Dies führte zu steigenden Aktienkursen, insbesondere bei Banken und zyklischen Unternehmen sowie zu einem Anstieg der Renditen am langen Ende. Die Entscheidungen über die entsprechende Ratifizierung der Programme stehen in der zweiten Märzhälfte auf der Tagesordnung des Bundestages.

Kurz vor Fertigstellung dieses Marktkommentars wurden neue Zölle auf europäische Exporte in die USA verhängt. Als Reaktion beschloss die Europäischen Union Gegenzölle auf bestimmte Güter aus republikanisch dominierten Bundesstaaten wie Motorräder, Whiskey und Sojabohnen verhängt. Die Reaktion aus Washington ließ nicht lange auf sich warten. Man drohte mit Zöllen in Höhe von 200 Prozent auf europäische Alkoholprodukte. Bisher hält sich der Schaden in Grenzen, aber die weitere Entwicklung bleibt abzuwarten.

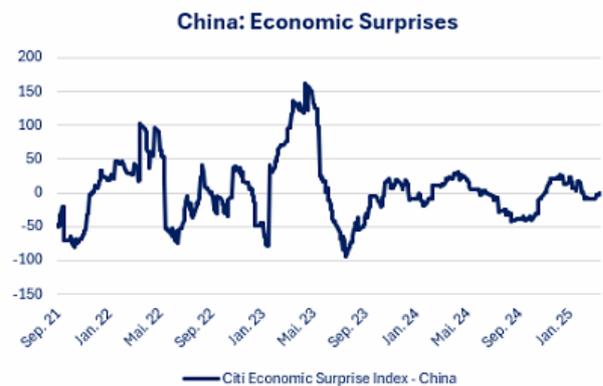
AUSBLICK EUROLAND: Sofern es Europa gelingt, die schuldenfinanzierten Investitionsprogramme zu ratifizieren, dürfte daraus ein neuer Wachstumstrend entstehen. Die genaue Zusammensetzung dieser Maßnahmen ist noch nicht abschließend geklärt. Sicher ist, dass Banken, Baufirmen und Rüstungsunternehmen davon profitieren werden. Darüber hinaus ist mit einem Wachstumszuwachs

von bis zu 0,5 Prozentpunkten und einem leicht inflationären Effekt zu rechnen. Die Kapitalmärkte haben in einigen Bereichen bereits einen Großteil dieser Entwicklung eingepreist. Mit dem Blick auf die außergewöhnlichen Kursgewinne der letzten Tage können auch Übertreibungen nicht ausgeschlossen werden. Es besteht immer das Risiko, dass sich diese Entwicklungen verzögern können oder solche Pakete nur in deutlich geringerem Umfang oder mit massiven wachstumsschädlichen Zugeständnissen verabschiedet werden. Aufgrund der erratischen und stark verunsichernden Politik der neuen US-Administration erwarten wir jedoch ein natürliches Diversifikationsbedürfnis der globalen Anlegergemeinschaft, das ungeachtet fundamentaler Fragen Kapitalströme nach Europa lenken dürfte. Davon sollten Aktien und Anleihen in Europa gleichermaßen profitieren.

CHINA	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▲	Es hat aufgehört schlimmer zu werden. Hoffnung auf Stimulus dominiert. Harte Daten weiter schwach. Stimulus für Konsument bleibt bislang gering.
Monetäres Umfeld	●	▶	Geld- und Fiskalpolitische Stimuli wurden in größerem Umfang angestoßen.
Marktumfeld	●	▲	Die Aktienmarktrally wird von niedrigen Bewertungen und Hoffnungen auf KI Innovationen begünstigt. Geopolitik und Handelskrieg als wesentliches Risiko.



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 03/2025



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 03/2025

China steht weiterhin vor einer ungünstigen Kombination von Herausforderungen: Das Land durchläuft eine Entschuldungsspirale, die durch das Platzen der Immobilienblase ausgelöst wurde und mit erheblichen Wohlstandsverlusten einhergeht. Die Sparquote ist im historischen Vergleich noch immer hoch, der Konsum schwach. Das Ergebnis sind sinkende Preise. Diese Entwicklung setzt sich auch im Jahr 2025 fort. Die bisherigen Maßnahmen haben zwar zu einer graduellen Verbesserung auf der Angebotsseite geführt, die Probleme auf der Nachfrageseite bleiben jedoch bestehen.

Anfang Februar erregte die Veröffentlichung eines Open-Source-Large-Language-Modells eines chinesischen Anbieters große Aufmerksamkeit. Während die US-Regierung China in den letzten Jahren den Zugang zu modernen Hochtechnologie-Chips verwehrt, gelang es einem Startup mit limitierten Ressourcen, ein Modell zu entwickeln, welches in der Qualität mit den führenden KI-Modellen der US-Technologiefirmen vergleichbar ist. Das chinesische KI-Modell kann jedoch mit deutlich geringerem Ressourcenaufwand trainiert und betrieben werden. Dies wurde von vielen Marktteilnehmern als Zäsur gewertet, da es die Innovationskraft der bereits totgesagten chinesischen Technologiebranche wieder in den Vordergrund rückte. Gleichzeitig gab es einen symbolträchtigen gemeinsamen Auftritt des chinesischen Staatspräsidenten mit dem zuvor in Ungnade gefallenen Gründer des chinesischen Technologiegiganten Alibaba. Dies sollte den Marktteilnehmern symbolisieren, dass Innovation und Unternehmertum für die KP wichtig sind und man hinter diesen Entwicklungen steht. Die Aktienmärkte belohnten Technologieunternehmen mit deutlichen Kursgewinnen, doch der Rentenmarkt traut dem

Braten noch nicht. Die Renditen 10-jähriger chinesischer Staatsanleihen fielen erstmals unter das Niveau der schon seit Jahrzehnten extrem niedrigen Renditen japanischer Staatsanleihen.

ASSET KLASSEN

Universum	Assetklasse	Einschätzung	Trend	Kommentar
Anleihe	Cash	●	▶	Risk Off Szenario spricht für höhere Kasseposition
Anleihe	US Staatsanleihen	●	▶	Renditen wieder zurückgekommen. Dynamik nach oben dürfte dank politischen Rahmenbedingungen kurzfristig überschaubar bleiben.
Anleihe	Euro Staatsanleihen	●	▲	Guter Carry. Wir bevorzugen mittlere bis längere Laufzeiten der Euro-Peripherie.
Anleihe	Inflation-linked	●	▶	Spread zwischen realisierter und erwarteter Inflation steht im Spannungsfeld zwischen Handelspolitik und Basiseffekt.
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. Korrektur im Zuge Growth Scare zu erwarten.
Anleihe	CLO	●	▶	Gute Rahmenbedingungen für Collateralized Loans. Potenzial durch anziehende Firmenverkäufe. Liquiditätsrisiken beachten.
Anleihe	Global High Yield	●	▶	Handelsschock führt zu steigenden Spreads im HY Bereich. Übertreibungen können Einstiegschancen bieten.
Anleihe	Emerging Market Debt (USD/LC)	●	▶	Spreads könnten sich in Higher for Longer Szenario ausweiten. Schwächerer USD hilft.
Anleihe	Wandelanleihe	●	▶	Verbesserte Carrys und stärkere Neuemissionstätigkeit sorgen für deutlich verbessertes Marktumfeld. Aktienmärkte belasten derzeit.

Universum	Assetklasse	Einschätzung	Trend	Kommentar
Aktie	China (Large Cap)	●	▲	Hohe Volatilität. Hohe Erwartungen eingepreist. Fiskale Stimuli bleiben bislang aus. Tech als globaler Diversifikationsplay.
Aktie	Europaland Aktien (Large Cap)	●	▲	Gutes Umfeld für Europäische Large-Cap Unternehmen, die an den fiskalpolitischen Stimuli in Europa 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 in den USA hat sich verschlechtert. Europäische Small & Midcaps erleben Renaissance.
Aktie	Japan Aktien (Large Cap)	●	▶	Weiterer Aufwertungsdruck im JPY und Handelskonflikt könnte Aktienmarkt belasten.
Aktie	US Aktien (Large Cap)	●	▶	Fokus auf Large Cap Quality ohne großes Exposure zum Konsumenten.
Aktie	US Aktien (Small Cap)	●	▶	Unsicherheit belastet Unternehmen.
Aktie	Emerging Marktes (Large Cap)	●	▶	Selektiv Chancen, aber Vorsicht im Kontext geldpolitischer Wenden. Sehr reagible Währungen!

Universum	Assetklasse	Einschätzung	Trend	Kommentar
Alternatives	Private Debt	●	▶	Grundsätzlich Gute Rahmenbedingungen für Private Debt. Allerdings schwer einzuschätzende Datenlage dank globaler Unsicherheiten.
Alternatives	Private Equity	●	▶	Verbesserung der Finanzierungsbedingungen schafft Potenziale für Exits und Investitionen gleichermaßen. Handelskrieg schadet erheblich.
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.