



# STRATEGIE-UPDATE

## April 2025: Wochen in denen Dekaden passieren

Aktien	März	YTD	2024	2023
MSCI World	-4,64%	-2,14%	17,00%	21,77%
S&P 500	-5,75%	-4,59%	23,31%	24,23%
Nasdaq 100	-7,69%	-8,25%	24,88%	53,81%
Stoxx 600	-4,18%	5,18%	5,98%	12,73%
DAX	-1,72%	11,32%	18,85%	20,31%
Nikkei 225	-4,14%	-10,72%	19,22%	28,24%
CSI300	-0,07%	-1,21%	14,68%	-11,38%

Anleihen	März	YTD	2024	2023
Globale Anleihen	0,62%	2,64%	-1,69%	5,72%
US Staatsanleihen	0,23%	2,92%	0,58%	4,05%
Euro Staatsanleihen	-1,96%	-1,81%	0,41%	5,62%

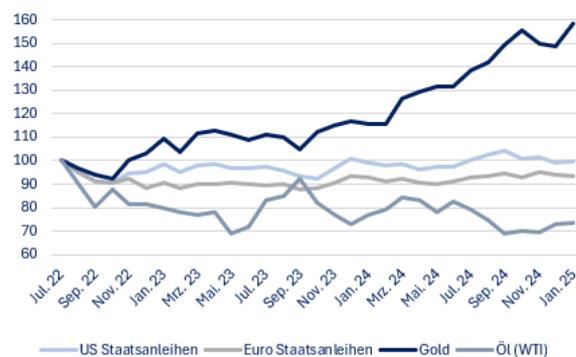
Rohstoffe	März	YTD	2024	2023
Gold	9,30%	19,02%	27,22%	13,10%
Öl (WTI)	2,47%	-0,33%	0,10%	-10,73%



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 04/2025

SARA Global Balanced	März	YTD	2024	2023
AK "R" / WKN A1XDYN	-5,56%	-3,97%	13,99%	14,81%

Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 04/25



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen, Stand 04/2025

SARA Global Equities	März	YTD	2024	2023
AK "N" / WKN A1T6AL	-10,94%	-11,27%	20,97%	21,54%

### Highlights

- USA setzten neo-merkantilistische Handelspolitik fort.
- Verbraucher und Einkaufsmanager werden zunehmend pessimistischer.
- US-Wirtschaftsdaten weiter stabil
- Europa sucht mit fiskalpolitischer Agenda einen Ausweg aus der Misere.
- Rezessionsängste aufgrund Handelspolitik belasten globale Aktienmärkte.

Unser Aktienfonds „SARA Global Equities“ beendete den Monat März mit einer Wertentwicklung von -10,94% (YTD per Ende Februar -11,27%) und unser Mischfonds „SARA Global Balanced“ gab um -5,56% nach (YTD per Ende März -3,97%).

## STRATEGIEKOMMENTAR: März

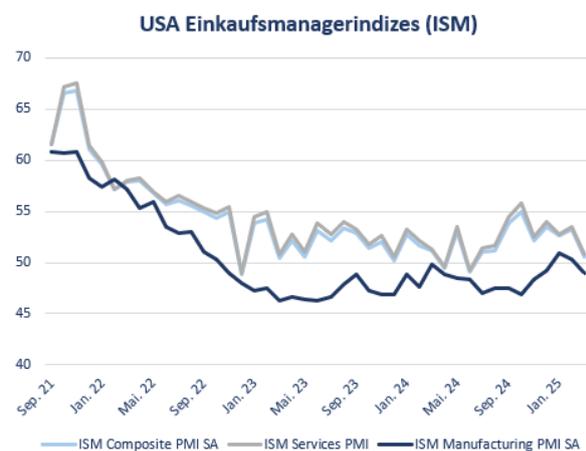
Im März gaben alle Strategievarianten unserer Vermögensverwaltung nach. Die Unsicherheit, welche im Zuge der ersten Zollankündigungen Anfang Februar aufkam, verstärkte sich im März. Im Verlauf des Monats kam es zu einer deutlichen Diversifikationsbewegung zu Lasten der US-Aktienmärkte in Richtung internationaler Aktienmärkte. Auch der USD wertete im März deutlich gegenüber dem EUR ab. Besonders betroffen waren erneut die Large-Cap Technologiefirmen, welche in unserem Aktienportfolio ein Gewicht von rund 15% hatten, sowie Unternehmen die direkt von den Maßnahmen der Regierung in den USA betroffen waren.

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

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. Ende des Monats haben wir durch Verkauf einiger weiterer Positionen in den USA weitere Liquidität geschaffen, welche wir zum Teil in Finanzdienstleister (u.a. Deutsche Börse, Münchner Rückversicherung) investiert haben.

## KAPITALMARKT RÜCKBLICK & AUSBLICK

USA	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▶	Makroumfeld bleibt trotz Gegenwind stabil
Monetäres Umfeld	●	▼	Monetäres Umfeld liefert keinen substantziellen Wachstumsimpuls
Marktumfeld	●	▼	Marktumfeld aufgrund der hohen politischen Unsicherheit angespannt.



**RÜCKBLICK USA:** Im März gab es eine Fortsetzung der Anfang Februar eingeleiteten neo-merkantilistischen US-Handelspolitik. In der ersten Monathälfte verhängte Donald Trump per Dekret Zölle gegen Mexiko und Kanada, um die beiden Länder mit Zöllen für den laxen Umgang mit Drogenbanden zu bestrafen, welche insbesondere Fentanyl in die USA exportieren. Es folgten weitere 10% auf chinesische Importe und Zölle für Aluminium -, Stahl- und Autoimporte. Während ein Teil dieser Zölle kurz nach Verkündung wieder ausgesetzt wurde, wurde bereits Wochen vorher für den 2. April eine Verkündung „Reziproker Zölle“ avisiert, deren genaue Ausgestaltung bis zur Verkündung nicht bekannt wurde.

Während die Märkte mit starken Kursrückgängen reagierten, zeigte sich die Administration unbeeindruckt von den Schwankungen an den Kapitalmärkten und schloss eine Rezession nicht aus.

Inzwischen wurden die Zölle in einem gewaltigen Medienspektakel verkündet, viel über „Deals“ gesprochen, jedoch keinerlei messbare Ergebnisse erzielt. China verhängte kurz nach der Verkündung Gegenzölle und kündigte an, kein Interesse an einem Einlenken zu haben. In der Folge kam es zu starken Abverkäufen globaler Aktien, die in ihrer Größenordnung historisch war. Seit der großen Depression in den 30er Jahren gab es lediglich in den Jahren 1987, 2002, 2008 und 2020 Rückschläge, die innerhalb von drei Handelstagen vergleichbare Ausmaße aufwiesen.

Ein Gerücht, welches in den letzten Tagen darauf hindeutete, dass die Zölle möglicherweise für 90 Tage ausgesetzt werden könnten, wurde vom Weißen Haus dementiert. Dieses Ereignis führte zu einer sehr extremen Handelsspanne, die in verschiedenen Blue Chip Technologietiteln bis zu 30 % innerhalb eines Tages erreichte.

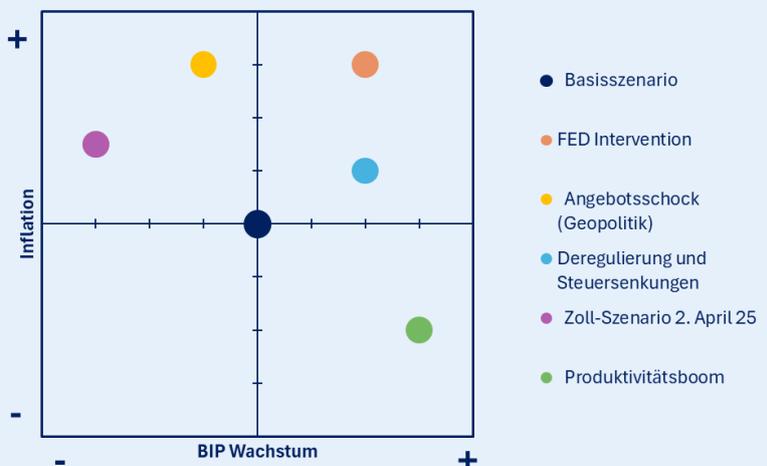
Besonders auffällig sind die extremen Schwankungen in den Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihen. Händlern zufolge könnten diese Schwankungen die Folgen großer Arbitragegeschäfte einiger Hedge-Fonds sein, bei denen Positionen in 10-jährigen Staatsanleihen eingegangen werden, um gleichzeitig die gleiche Laufzeit über ein Termingeschäft wieder zu verkaufen. Neben dieser Begründung sind jedoch auch die Verkäufe von anderen Akteuren im Zuge einer Risikoreduktion plausibel. Sofern das stark gestiegene Renditeniveau zu einer Liquiditätsknappheit führen sollte, ist mit einem Eingreifen der FED zu rechnen. Vergleichbare Ereignisse haben wir bereits im Zuge der Silicon Valley Bank – Pleite im Jahr 2023 beobachten können.

In einer Vielzahl von makroökonomischen Daten sind die Auswirkungen der Zölle noch nicht ersichtlich. Zwar drehen sämtliche umfragebasierte „Soft-Data“ Indikatoren in negatives Territorium, die „harten Daten“ aus dem Arbeitsmarkt und der Konsum bleiben jedoch auch bis heute weitgehend stabil.

Im Hinblick auf die Berichtssaison des ersten Quartals kam es zu Reduktionen der EPS-Schätzungen, die über dem Niveau der mittel- bis langfristigen Mittelwerte lagen. Insbesondere der Rohstoffsektor und der zyklische Konsum waren hiervon mit zweistelligen Rückgängen betroffen. Für das Gesamtjahr sind die Rückgänge bisher weniger dramatisch, was den „Einmaleffekt“ Charakter der aktuell berücksichtigten Zollereignisse widerspiegelt.

#### Unser Basisszenario:

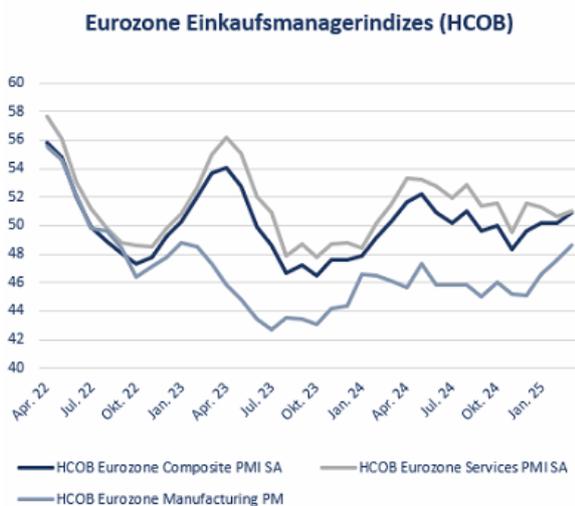
- Die Zollpolitik der USA heben Inflation moderat.
- Zölle werden nach Verhandlungen etwas reduziert.
- USA bleiben trotz Delle im Jahr 2025 auf mittelfristigem Wachstumspfad
- Weiterhin resilienter Arbeitsmarkt schützt Konsum
- Stimulus in China und Europa wirken positiv auf Weltkonjunktur
- Unternehmensergebnisse schwächer als in 24 aber noch Gewinnwachstum
- Geopolitische Konflikte eskalieren nicht.



**AUSBLICK USA:** Einen konkreten Ausblick zu formulieren ist derzeit schwierig, da dieser stark von Entscheidungen der US-Administration abhängt, welche nicht auf Basis rationaler Erwägungen gefällt werden und allen gängigen Erklärungsversuchen zu widersprechen scheinen. Die Bandbreite der denkbaren Szenarien ist hierbei historisch groß.

Unser Kernszenario, dass die US-Administration einen Teil der Zölle nach erfolgreichen Verhandlungen zurücknimmt und der Handelskrieg nicht eskaliert, scheint zunächst aufzugehen. Damit dürften die verbliebenen Zölle wie ein „Einmaleffekt“ wirken, dessen Wirkung mit der Zeit nachlässt. Der Verlust des Vertrauens in die USA dürfte dennoch zu weiteren globalen Diversifikationsbewegungen führen, was die relative Attraktivität der Europäischen und anderer internationaler Aktien- und Anleihemärkte erhöht.

EUROLAND	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▶	Makroumfeld zeigt leichte Verbesserung auf niedrigem Niveau.
Monetäres Umfeld	●	▶	Monetäres Umfeld bietet gute Rahmenbedingungen
Marktumfeld	●	▲	Marktumfeld hat sich deutlich verbessert



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 04/2025



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 04/2025

**RÜCKBLICK EUROLAND:** Seit dem letzten Strategieupdate im März überlagerten die Nachrichten rund um die US-Handelspolitik das Geschehen in Europa. Dabei gab es im März einige Entwicklungen, die für den Kontinent von erheblicher Bedeutung sein dürften. Zunächst senkte die EZB Anfang März die Zinsen erneut um 25 Basispunkte auf 2,5%. Dies wurde mit einer weiter rückläufigen Inflation und einem zunehmend unsicheren Wirtschaftsumfeld aufgrund globaler Unsicherheiten argumentiert. Hier wurde vor allem die Investitionszurückhaltung aufgrund von Planungsunsicherheiten angesprochen. Diese Unsicherheiten lassen sich auch in den im Laufe der letzten Wochen verkündeten Prognosen verschiedener führender Wirtschaftsforschungsinstitute erkennen. Insbesondere in Deutschland lastet der rückläufige Export nach China auf dem Industriesektor und drückt die Wachstumserwartungen in die Nähe der 0-Linie.

Eine gewisse Hoffnung lag seit der Amtseinführung des neuen US-Präsidenten auf den Verhandlungen über einen Frieden in der Ukraine. Nach einem Dämpfer der Erwartungen bereits im Februar, gab es im März Gewissheit, dass dieser nicht so schnell kommen wird wie zunächst verkündet. Direkte Verhandlungen zwischen den USA und Russland führten zu keinem konkreten Ergebnis. Während die

USA zu Lasten der Ukraine bereits erhebliche Zugeständnisse machten, gab es von Seiten Russlands wenig Kompromissbereitschaft.

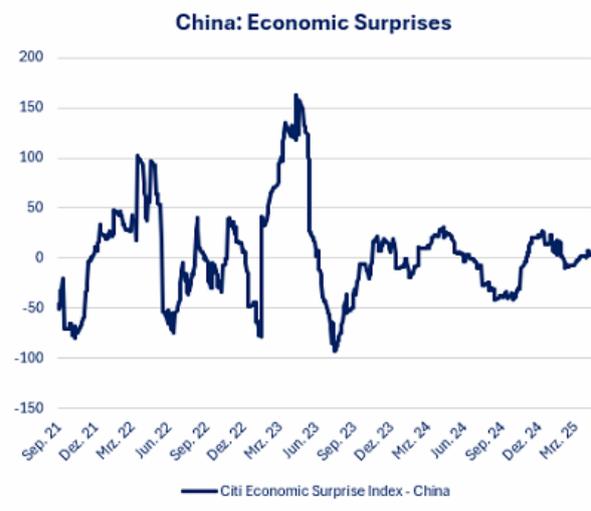
In Deutschland wurde die im Zusammenhang mit den geplanten Rüstungs- und Infrastrukturinvestitionen erforderliche Reform der „Schuldenbremse“ in der Verfassung durch Bundestag und Bundesrat verabschiedet.

**AUSBLICK EUROLAND:** Die Entwicklungen in der US-Handelspolitik haben auch weitreichende Konsequenzen für die Europäischen Kapitalmärkte. Sollten die USA in eine Rezession abrutschen, dürfte dies auch für Europa mit stärkeren Wachstumseinbußen einhergehen. Ein Teil davon könnte durch die fiskalpolitischen Stimuli aufgefangen werden, so dass sich die relative Entwicklung besser gestaltet. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass ein Teil der Zölle wieder zurückgenommen wird und die Belastung der Wachstumsraten und Inflation von temporärer Natur bleibt. Die Kapitalmärkte dürften auch in Europa weiter volatil bleiben.

CHINA	Einschätzung	Trend	Kommentar
Makroökonomisches Umfeld	●	▲	Makroumfeld mit positivem Turn around dank Stimuli
Monetäres Umfeld	●	▶	Monetäres Umfeld verbessert sich sukzessive
Marktumfeld	●	▲	Marktumfeld stark verbessert, dank globaler Diversifikation



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 04/2025



Quelle: Bloomberg LLP, Eigene Berechnungen. Stand 04/2025

**RÜCKBLICK CHINA:** Die chinesischen Aktienmärkte konnten im Zuge der Unsicherheiten durch die Zollpolitik der USA von einer Diversifikationsbewegung profitieren. Das gestiegene Vertrauen wurde ebenfalls durch die Entscheidung der Regierung gestützt massiv zu stimulieren und dies sowohl auf die Angebotsseite wie auch auf die Nachfrageseite auszurichten. Darüber hinaus wurden, wie im Vormonat, weitere akzentuierte Bekanntgaben von Innovationen beispielsweise aus dem Bereich der Energiegewinnung mit staatlicher Unterstützung lanciert, um die wirtschaftsfreundliche Haltung der Regierung zu untermauern. Eingriffe in den geplanten privatwirtschaftlichen Verkauf einer Hafenbeteiligung eines Unternehmers aus Hongkong in Panama erinnern jedoch klar daran, dass die Regierung Ihren Einfluss auch in der Privatwirtschaft ausübt, wenn es Ihren Zielen zuträglich ist.

Dennoch drehten einige Indikatoren im makroökonomischen Bild in eine positive Richtung. So haben sich die Finanzierungsbedingungen seit Jahresanfang erheblich verbessert und die Geldmenge wächst. Der Kreditimpuls hat zwar in positives Territorium gedreht, zeugt aber noch nicht von einer breiten Investitionsbereitschaft. Die in den letzten Tagen eskalierende Situation im Handelskrieg mit den USA

stellt für China sicher eine Bürde dar. Der chinesische Yuan wertete im Zuge der inzwischen bei 125% liegenden Zölle für Importe aus China in die USA deutlich ab.

**AUSBLICK CHINA:** Abhängig von der Frage, inwieweit eine Einigung zwischen den USA und China erfolgen dürfte, könnte sich im Falle einer Deeskalation des Handelskonfliktes eine Erholung der Wirtschaft einstellen. Die Geopolitik und drohende Risiken aus dem eingeschlagenen Pfad der USA gegenüber China stellen noch immer ein relevantes Risiko für die Region dar.

## ASSET KLASSEN

Universum	Assetklasse	Einschätzung	Trend	Kommentar
Anleihe	Cash	●	▶	Risk Off Szenario spricht für höhere Kasseposition
Anleihe	US Staatsanleihen	●	▶	Hohe Volatilität am langen Ende dank erhöhter Term Premia. Vorsicht ist geboten.
Anleihe	Euro Staatsanleihen	●	▶	Nach letztem Anstieg 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. Pfandbriefe ohne Kündigungsoptionen bevorzugen.
Anleihe	IG Credit	●	▶	Korrektur der Spreads im Zuge der gestiegenen konjunkturellen Unsicherheit in vollem Gange. Chancen entstehen!
Anleihe	CLO	●	▶	Gute Rahmenbedingungen für Collateralized Loans. 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)	●	▲	Stimuli verbessern Lage. In der Breite fundamental noch schwierig. 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. Risiken aus Handelskonflikt für Märkte berücksichtigen.
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.