



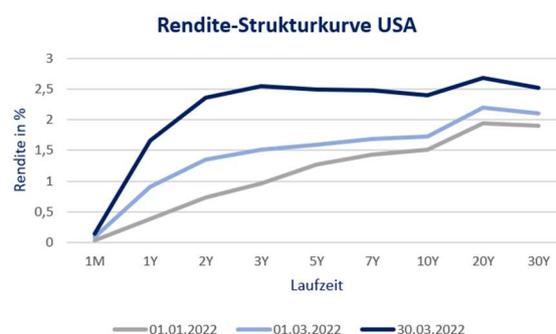
STRATEGIE-UPDATE

März 2022

RÜCKBLICK: Ukraine-Optimismus vs. Fed-Pessimismus

Der Krieg in der Ukraine setzte sich im Monat März fort. In der ersten Handelswoche des Monats wurden an den Aktienmärkten in Europa und in den USA neue Jahrestiefstände erreicht. Mit dem Beginn des durch die Türkei vermittelten bis heute weitgehend ergebnislosen Dialoges, zwischen Vertretern Russlands und der Ukraine über mögliche Bedingungen für ein Ende des Krieges, entspannte sich die Lage an den Aktienmärkten. Die Volatilität kam zum Monatsende stark zurück und fiel wieder unter den 90-Tages-Durchschnitt.

An den Anleihemärkten gab es im März ebenfalls viel Bewegung. Zur Mitte des Monats erhöhte die US-Notenbank erstmals seit dem Dezember des Jahres 2018 die Zinsen um 0,25%. In der Pressekonferenz bestätigte Jerome Powell erneut das Ziel, die Preissteigerungsrate langfristig auf 2% eindämmen zu wollen. Gleichzeitig reduzierte man die Wachstumsprognose für die US-Wirtschaft von 4,1% auf 2,8%. Auch wurde betont, dass die Auswirkungen des Ukraine Konfliktes zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch schwer abzusehen sind, jedoch im weiteren Verlauf der eingeläuteten Zinswende berücksichtigt werden.



Quelle: Bloomberg LLP. / Eigene Berechnungen

Gegner der derzeitigen Zentralbankpolitik argumentieren, dass die Zinswende zu spät eingeleitet wurde. Sie weisen auf die Gefahr hin, dass man die Zinsen nun erhöhen müsse, obwohl sich das Wachstum inflationsbedingt stark verlangsamt. Damit steigt das Risiko einer Rezession. Die Marktteilnehmer scheinen diese Sorge ernst zu nehmen. Auch im März reduzierte sich der Spread

zwischen kurzen und längeren Laufzeiten weiter in Richtung einer Inversion. Letzteres Szenario (Kurze Zinsen > Lange Zinsen) wird regelmäßig als Frühindikator einer Rezession betrachtet. Auch spiegelt die flache Rendite-Strukturkurve keine Erwartung einer nachhaltigen Zinswende wider.

Wenngleich inverse Rendite-Strukturkurven in der Vergangenheit häufig Vorboten einer Rezession waren, lässt sich dieses Szenario nach unserer Ansicht in den aktuellen volkswirtschaftlichen Daten für die USA (noch) nicht erkennen. Im März wurden insbesondere gute Daten der Einkaufsmanager berichtet. Aber auch die Inflationsdaten für den Februar sorgten für Überraschung, indem sie die ohnehin schon hohen erwarteten Werte übertrafen. Anders sieht dies für Europa nur im Bereich der Konjunkturindikatoren aus. Hier waren insbesondere die Unsicherheiten rund um den Verlauf des Ukraine-Konfliktes, die Probleme der Lieferketten und hohe Energie- und Rohstoffpreise in den berichteten Daten deutlich zu erkennen.

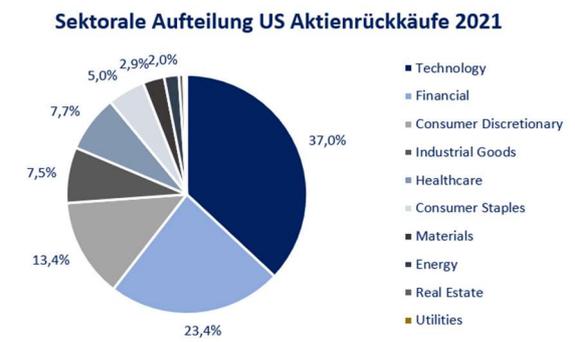
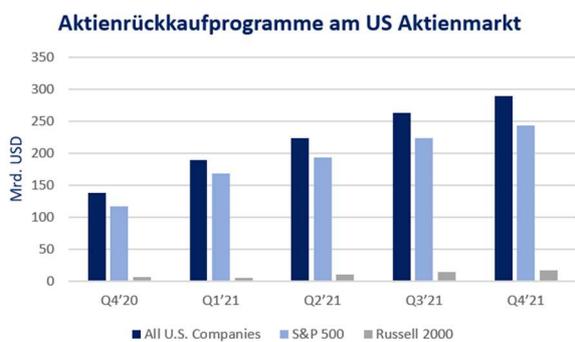
AUSBLICK: Hoffen auf den nächsten Geldregen

Während es zwischenzeitlich weitgehend Einigkeit über eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in Europa gibt, sind die Europäischen Aktienmärkte auf Niveaus gelaufen, die über denen zu Beginn der Invasion der Ukraine liegen. Die Überlegung liegt nahe, dass eine Rezession als Folge des Angebotsschocks nicht hinreichend eingepreist ist. Insbesondere stellt sich die Frage, inwieweit eine Verschlechterung der Versorgungssicherheit des Europäischen Energiehaushaltes Bestandteil der aktuellen Preisfindungsprozesse ist.

Während eine Prognose der Auswirkungen der aktuellen Gemengelage für die Wirtschaft aufgrund der Komplexität des Wirtschaftskreislaufes kaum möglich erscheint, ist das Verhalten der Staaten leichter vorherzusehen. Im Falle konkreter Versorgungsengpässe ist von großflächigen Stützungsprogrammen für besonders betroffene Industrien analog der Corona Pandemie auszugehen. Auch sind eine Bereitstellung von Förderung sowie flankierende Anreize für alle Projekte, die thematisch in Richtung Energie- und Nahrungsmittel-Unabhängigkeit zielen, denkbar. Damit dürfte der von einigen „Schreckens-Propheten“ vorhergesagte Niedergang der Deutschen Industrie auch diesmal ausfallen.

Von einer signifikanten Belastung der Gewinne ist dennoch auszugehen, was das Aufwärtspotential europäischer Aktien im Allgemeinen beschränken und die Schwankungsbreite erhöhen dürfte. Unternehmen, die besonders erfolgreich eine autarke Energieversorgung erreichen bzw. anderen dabei helfen gleiches zu tun, dürften hingegen erheblich profitieren.

In den USA ist das Thema anders gelagert. Wenngleich sich das Gewinnwachstum weniger dynamisch entwickeln dürfte, als in der Vergangenheit, steigen die Gewinne weiter.



Quelle: Verityplatform.com, „Stock Buybacks: 2021 Trend Report“; Eigene Berechnungen

Insgesamt zeigt sich der Markt hier deutlich resilienter. Ein wesentlicher Faktor dürften hier auch die rekordhohen Aktienrückkäufe sein. Im Jahr 2021 wurden in den USA Aktien in einem Gegenwert von 965,4 Milliarden USD zurückgekauft. Dies stellte eine Steigerung von rund 10% gegenüber dem Vorjahr dar. 86% der gesamten Rückkäufe gingen allein auf Unternehmen im S&P 500 zurück. Dominierend waren die Sektoren Informationstechnologie und Finanzen.

Trotz aller negativen Nachrichten gehen wir von einem für Aktien konstruktiven Umfeld aus. Unsicherheiten über die „großen Themen“ dürfte weiterhin für eine hohe Schwankungsbreite sorgen. Eine Fortsetzung der Serie neuer Allzeithochs aus dem vergangenen Jahr erwarten wir für dieses Jahr nicht. Rohstoffpreise dürften weiterhin auf hohem Niveau bleiben. Für Gold sprechen die trotz Zinserhöhung weiterhin stark negativen realen Zinsen (Zinssatz – Inflation). Im Anleihemarkt dürfte das Auslaufen der Anleihekäufe in Kombination mit Zinserhöhungen für Volatilität sorgen.

STRATEGIE

Auch im Monat März war unsere Anlagestrategie weiterhin der erhöhten Volatilität an den Aktienmärkten ausgesetzt. Trotz der schwankenden Märkte konnte sich unsere Anlagestrategie jedoch im abgelaufenen Monat über alle Risikoklassen positiv entwickeln. Der größte Performancetreiber waren die US-Aktienmärkte, die wir nach wie vor deutlich übergewichteten.

Auf der Aktienseite gab es im März ausschließlich positive Wertbeiträge über alle Sektoren zu verzeichnen. Als besonders stabil in dieser Marktphase erwiesen sich die Sektoren Gesundheitswesen, Biotechnologie und Informations-Technologie. Trotz eingeleiteter Zinswende konnten sich unsere Positionen aus diesen Bereichen deutlich erholen und steuerten den Großteil der positiven März-Performance bei. Auch die chinesischen Aktien konnten sich zum Monatsende erholen. Grund waren hier positive Signale aus dem Bereich der Regulatorik. Der langfristige Ausverkauf scheint damit zumindest temporär beendet.

Auf der Rentenseite übte das veränderte Zinsumfeld und die Inflationsaussichten weiterhin Druck aus. Alle allokierten Renten-Asset-Klassen, mit Ausnahme von USD-Credits, mussten leicht negative Performancebeiträge ausweisen. Im skizzierten Marktumfeld konnte unsere strategische Positionierung in Gold ebenfalls einen weiteren positiven Performancebeitrag liefern.

Im Monat März haben wir an verschiedenen Punkten unsere Asset Allokation verändert, auch um dem anhaltenden Krieg in der Ukraine und den wirtschaftlichen Auswirkungen Rechnung zu tragen. Auf der Aktienseite haben wir daher unsere Investments in US-Technologie und Qualitätswerten ausgebaut. Hierfür wurden indische und japanische Aktien aus der Anlagestrategie entfernt, da unserer Meinung nach Indien am deutlichsten unter den gestiegenen Energiepreisen zu kämpfen haben wird. Wir haben ebenfalls unser Engagement im Bereich Biotechnologie zu Gunsten des Health-Care Sektors reduziert. Der Wachstumstrend „Gesundheit“ bleibt damit weiterhin im Fokus, jedoch wollen wir im Bezug auf das sich verändernde Zinsumfeld mehr Qualität und Profitabilität in diesem Investmentthema allokiert wissen. Die Aktienquote wurde im Monat März somit wieder auf ein Level angehoben, welches sich leicht über der neutralen Gewichtung befindet.

Auf der Rentenseite haben wir den Bereich EUR Investment-Grade Unternehmensanleihen leicht abgebaut, da diese Asset Klasse in Phasen von Zinserhöhungen und Inflation nur eingeschränktes Renditepotential besitzt. In den volatilen Rentenmärkten im März haben die Asset Klassen High-Yield und Wandelanleihen an Attraktivität gewonnen. Insbesondere hoch-verzinsten Unternehmensanleihen,

die auch zuletzt von Spread-Ausweitungen betroffen waren, bieten aktuell wieder attraktive Renditen. Und auch die Risikoprämie von Wandelanleihen ist durch die starken Korrekturen am Aktienmarkt ebenfalls eine Chance, auf der Rentenseite einen Rendite-Pick-Up zu erzielen. Daher haben wir unsere Quoten in diesen Renten-Asset-Klassen ebenfalls angehoben.

Die Fokussierung auf den US-Währungsraum werden wir auf mittelfristige Sicht beibehalten. In den Fokus rücken aber auch wieder Wachstumsthemen in China. Hier ist jedoch Geduld gefragt. Es gab zwar im Monat März einige positive Nachrichten aus dem Land der Mitte, jedoch überschattet Chinas undefinierte Rolle im Russland/Ukraine Krieg die Gesamtsituation. Sanktionen gegen China könnten die Exportwirtschaft hart treffen und das gerade zurückgewonnene Investorenvertrauen trüben.

KONTAKT

Ihr Investment-Komitee von Rhein Asset Management:



Dr. Martin Stötzel



Stefan Baumbach



Matthias Schäfer



Burkhard Weiss



Rolf Pösse



Filip Malkowski

RHEIN ASSET MANAGEMENT (LUX) S.A.

38, Grand Rue
L-6630 Wasserbillig
Luxemburg
strategie@rhein-asset.eu

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.