

**MAINFIRST**



# MARKT- KOMMENTAR

**Juli 2023**

**MainFirst – Top European Ideas Fund**

**MainFirst – Germany Fund**

**MainFirst – Absolute Return Multi Asset**

**MainFirst – Global Equities Fund**

**MainFirst – Global Equities Unconstrained Fund**

**MainFirst – Megatrends Asia**

**MainFirst – Global Dividend Stars**

**MainFirst – Emerging Markets Corporate Bond Fund Balanced**

# **MAINFIRST TOP EUROPEAN IDEAS FUND & MAINFIRST GERMANY FUND**

Olgerd Eichler, Alexander Dominicus, Evy Bellet

## **MAINFIRST TOP EUROPEAN IDEAS FUND**

### **PESSIMISMUS IM MARKT AUF DEM HÖHEPUNKT?**

Anfang Juli trübten makroökonomische Daten die Marktstimmung ein. Insbesondere China löste bei den Marktteilnehmern Besorgnis aus, da sich die Lage im chinesischen Dienstleistungssektor und in der Industrie im Juni weiter verschlechtert hat. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe fiel von 50,9 Punkten im Mai auf 50,5 Punkte, während der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor von 57,1 Punkten im Mai auf 53,9 Punkte im Juni zurückging. Darüber hinaus sanken die chinesischen Exporte im Juni erneut, und zwar um -12,8 %, nachdem sie bereits im Mai um -7,5 % zurückgegangen waren.

Auch in der deutschen Wirtschaft hat sich die Stimmung deutlich eingetrübt. Der IFO-Geschäftsklimaindex sank im Juni auf 88,5 Punkte von 91,5 Punkten im Mai. Zudem leidet der Online-Handel deutlich stärker als bislang erwartet unter der schlechten Konsumentenstimmung in Deutschland. So rechnet der E-Commerce-Verband BEVH für 2023 mit einem Umsatzrückgang von mehr als 5 %. Ursprünglich war der Verband zu Jahresbeginn noch von einem Wachstum von 4,8 % ausgegangen.

Die nachlassende Wirtschaftsdynamik und die Normalisierung der Energie- und Rohstoffpreise spiegeln sich auch in den Inflationsraten wider. Lag die Inflationsrate in der Eurozone im Juli 2022 noch bei knapp 9 %, so sank sie im Juli sukzessive auf 5,3 %. Da die Teuerungsraten sowohl in Europa als auch in den USA weiterhin über dem Zielwert der Zentralbanken lagen, legten sowohl die EZB als auch die Fed im Juli nach. Beide erhöhten ihre Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte. Mit einer Spanne von 5,25 % bis 5,5 % erreichte der Leitzins der Fed sogar den höchsten Stand seit 22 Jahren. Die Märkte nahmen diese Zinserhöhungen weitgehend positiv auf, da die sich die abkühlende Konjunktur und der nachlassende Inflationsdruck spürbar werden und somit weitere Zinserhöhungen unwahrscheinlicher werden.

Gleichzeitig prägten zahlreiche Gewinnwarnungen die Berichtssaison des ersten Halbjahres, insbesondere im Chemiesektor. Trotz der Gewinnwarnungen stiegen viele Aktien. Dabei darf nicht vergessen werden, dass die Börse auf zukünftige Entwicklungen setzt. Denn in vielen Fällen scheint der Tiefpunkt in den Geschäftstätigkeiten der Unternehmen bereits erreicht worden zu sein und die Anleger erwarten nun eine positivere Entwicklung der Unternehmen.

Dementsprechend konnte der STOXX Europe 600 TR im Juli um 2,1 % zulegen, während der MainFirst Top European Ideas Fund mit 2,8 % erneut seine Benchmark übertreffen konnte. Im den ersten sieben Monaten dieses Jahres erzielte der Fonds damit insgesamt ein Plus von 20,2 % und übertraf damit die Benchmark um 7,0 %. Auch auf Einjahressicht konnte der MainFirst Top European Ideas den STOXX Europe 600 TR um 12,4 % übertreffen und auf Dreijahressicht um 11,4 %.

Zu den Top-Performern gehörten im Juli About You (35,5 %), Aegean Airlines (21,1 %) und Verallia (17,3 %).

Verallia legte die Zahlen für das erste Halbjahr vor. Der Nettogewinn stieg auf 310,8 Mio. EUR gegenüber 173,8 Mio. EUR im Vorjahr. Zudem erhöhte Verallia die Prognose für das bereinigte EBITDA auf eine Spanne von 1,1 Mrd. EUR bis 1,25 Mrd. EUR gegenüber der bisherigen Schätzung von 1 Mrd. EUR. Das Unternehmen erwartet weiterhin ein Umsatzwachstum von über 20 %.

Auch About You hat seine Ergebnisse für das erste Quartal veröffentlicht. Der Umsatz stieg im Vergleich zum Vorjahr zwar nur um 1 % auf 507 Mio. EUR, dennoch wurde die Prognose für das laufende Geschäftsjahr mit einem Umsatzwachstum von 1 % bis 11 % bestätigt. Bei der Profitabilität konnte About You überraschen. Der freie Cashflow war mit 10,8 Mio. EUR positiv und damit deutlich besser als im Vorjahresquartal mit minus 24,4 Mio. EUR. Allerdings reduzierte das Unternehmen im Gegenzug insbesondere die Marketingkosten von 105 Mio. EUR im Vorjahr auf 51 Mio. EUR.

Trotz der bisher sehr guten Performance der europäischen Märkte verzeichnen sie einen immer größeren Bewertungsabschlag gegenüber ihren amerikanischen Pendanten. Ähnliches sehen wir im Bereich der Small und Mid Caps, die auch in diesem Jahr den Blue Chips hinterherhinken. Angesichts des absehbaren Endes der hohen Zinsen und der sich eintrübenden Stimmung in der Realwirtschaft sehen wir das Potenzial für europäische Aktien noch lange nicht ausgeschöpft.

## MAINFIRST GERMANY FUND

### Aktienmärkte trotzen den Konjunkturdaten

Trotz durchwachsender Konjunkturdaten konnte der DAX im Juli neue Allzeithochs erreichen. Negative Nachrichten zur Wirtschaftslage kommen sowohl aus dem für deutsche Unternehmen wichtigen chinesischen Markt als auch aus Deutschland selbst. So ist beispielsweise der Einkaufsmanagerindex in China weiter gesunken und der erhoffte große Aufschwung nach vielen Jahren der Corona-Pandemie kommt nicht richtig in Fahrt. Auch die deutsche Wirtschaft entwickelt sich weiterhin schleppend. So ist beispielsweise der IFO-Geschäftsklimaindex zuletzt weiter gesunken.

Den Börsen ist das egal, denn sie schauen nach vorne. Was bleibt, ist die Hoffnung auf sinkende Inflationsraten und damit ein Ende des Zinserhöhungszyklus. Auch der Konsument könnte langsam wieder zurückkommen, denn den anstehenden Lohnerhöhungen stehen fallende Inflationsraten gegenüber, sodass wieder mehr Geld für Konsum zur Verfügung steht. So konnte der DAX im vergangenen Monat ein neues Allzeithoch erklimmen. Auch für den MainFirst Germany Fund ging es im Juli weiter aufwärts, allerdings mit einem Plus von 1,4 % rund 0,7 % geringer als für die Benchmark HDAX.

Bereits im vergangenen Monat hat die Berichtssaison für das zweite Quartal begonnen. Die Entwicklungen sind je nach Branche und Unternehmen unterschiedlich. Während beispielsweise die Chemiebranche auf ein herausforderndes erstes Halbjahr zurückblickt, können viele der kleinen und mittelgroßen Unternehmen ein anhaltendes Wachstum vorweisen. So hat beispielsweise unser Top-10-Unternehmen KSB im vergangenen Monat trotz der schwierigen Konjunkturlage seine Prognose angehoben. Auch bei der Profitabilität macht das Unternehmen große Fortschritte. Die gute Entwicklung spiegelt sich auch im Aktienkurs wider, der im letzten Monat um 13 % gestiegen ist.

Den größten Performancebeitrag leistete im letzten Monat About You. Die Aktie stieg im Juli um mehr als 30 %, da es dem Unternehmen erstmals gelang, die Gewinnschwelle zu erreichen. Dies ist umso bemerkenswerter, als das Marktumfeld weiterhin sehr herausfordernd ist. Die Anstrengungen und der strikte Kostenfokus des Managements haben sich also im letzten Quartal ausgezahlt.

Die größten negativen Performancetreiber im letzten Monat waren All for One (-6 %), Sixt (-6 %) und USU-Software (-4 %). Alle drei Unternehmen haben jedoch noch nicht berichtet und wir erwarten mehr Newsflow in den kommenden Wochen. Insgesamt blicken wir zuversichtlich auf die Berichtssaison und erwarten, dass unsere Portfoliounternehmen trotz der schwierigen Rahmenbedingungen weiter wachsen werden.

# **MAINFIRST ABSOLUTE RETURN MULTI ASSET, MAINFIRST GLOBAL EQUITIES FUND & MAINFIRST GLOBAL EQUITIES UNCONSTRAINED FUND MAINFIRST MEGATRENDS ASIA**

Frank Schwarz, Adrian Daniel, Jan-Christoph Herbst

## **MAINFIRST ABSOLUTE RETURN MULTI ASSET**

Auf Monatssicht leistete die Aktienseite den größten positiven Beitrag zur Fondsperformance, gefolgt von Gold und Anleihen.

Pinduoduo legte starke Quartalszahlen mit einem Umsatzwachstum von +58 % vor und gehört in diesem Monat zu den besten Performancetreibern im Fonds.

Auch die Aktien Soitec, Inmode und Nvidia leisteten positive Beiträge.

Unsere Elektroautohersteller BYD und Tesla zeigen mit einem durchschnittlichen Gewinn pro Auto von 1.300 USD bzw. 9.700 USD, dass sie derzeit die beiden einzigen profitablen Großserienhersteller von reinen Elektroautos sind. Sollte die Gesamtnachfrage auf dem Automobilmarkt in eine schwierige oder leicht rezessive Phase geraten, dürften diese beiden Unternehmen im Vergleich zur Konkurrenz eher gestärkt daraus hervorgehen. Zum Vergleich: Ford verbrennt derzeit etwa -30.000 USD mit jedem E-Auto.

Ein solides Wachstum sehen wir bei unseren Luxus- und Markenherstellern wie LVMH. Der französische Konzern wächst organisch mit 17 %. Insbesondere der sich erholende Tourismus in Asien stützt den Absatz. Europäische Reiseziele verzeichnen nach Öffnung der Grenzen nach der Corona-Pandemie den größten Beliebtheitszuwachs bei chinesischen Touristen.

Die Nettoaktienquote beträgt 30 %. Die Duration halten wir vor dem Hintergrund steigender Zinsen weiter kurz bei 1,8 Jahren. Somit blieb das Anleihensegment im Juli trotz des Zinsanstiegs am langen Ende der Zinskurve stabil und konnte sogar einen leichten positiven Beitrag leisten. Aus Absolute-Return-Perspektive halten wir das Laufzeitensegment bis 3 Jahre weiterhin für am attraktivsten und bleiben entsprechend positioniert. Die laufende Rendite liegt bei 4,9 %. Auf der Bonitätsseite erscheint uns angesichts der steigenden Insolvenzzahlen unser Fokus auf einer hohen Bilanzqualität mit einem durchschnittlichen Rating von A+ weiterhin sinnvoll.

Die Rohstoffquote beträgt 14 %. Diese Beimischung erfolgt unter Diversifikationsaspekten ausschließlich in Edelmetallen. Die Netto-FX-Quote von 24 % verteilt sich auf eine Vielzahl von Fremdwährungen, mit Schwerpunkten in Schweizer Franken, japanischen Yen, norwegischen Kronen sowie Hongkong-Dollar.

## MAINFIRST GLOBAL EQUITIES FUND

Auch im Juli konnte der Fonds an die Entwicklung des Vormonats anknüpfen und zeigte sowohl absolut als auch relativ zur Benchmark eine positive Wertentwicklung.

Hauptverantwortlich dafür waren die Investmentthemen E-Commerce, Reisen und Halbleiter. Positive Beiträge kamen auch von Titeln aus dem Bereich Ressourcen für die Energietransformation und Elektroautos.

Nach den Quartalszahlen des chinesischen Reiseunternehmens Trip.com, die mit +124 % im Jahresvergleich und +19 % gegenüber dem Vor-Covid-Niveau über den Erwartungen der Investoren lagen, verzeichnete die Aktie mit +14 % eine starke Kursentwicklung.

Auch Pinduoduo legte mit +58 % Umsatzwachstum starke Zahlen vor und gehört in diesem Monat zu den Top-Performancetreibern im Fonds.

Unsere E-Auto Hersteller BYD und Tesla demonstrieren mit einem durchschnittlichen Gewinn pro Auto von 1.300 USD und 9.700 USD, dass sie derzeit die beiden einzigen profitablen Großserienhersteller von reinen E-Autos sind. Sollte die Gesamtnachfrage auf dem Automobilmarkt in eine schwierige oder leicht rezessive Phase geraten, dürften diese beiden Unternehmen im Vergleich zur Konkurrenz eher gestärkt daraus hervorgehen. Zum Vergleich: Ford verbrennt derzeit etwa -30.000 USD mit jedem E-Auto.

Ein solides Wachstum sehen wir bei unseren Luxus- und Markenherstellern wie LVMH. Der in Frankreich ansässige Konzern wächst organisch mit 17 %. Vor allem der sich erholende Tourismus in Asien stützt den Absatz. So sind europäische Reiseziele nach der Wiedereröffnung nach der Corona-Pandemie bei den chinesischen Touristen am beliebtesten.

Die Struktur des Fonds blieb im Juli unverändert, und es wurden keine Positionsveränderungen vorgenommen.

Der Fonds blieb im Monatsverlauf voll investiert und setzte keine Absicherungsinstrumente ein.

## MAINFIRST GLOBAL EQUITIES UNCONSTRAINED FUND

Auch im Juli konnte der Fonds an die Entwicklung des Vormonats anknüpfen und zeigte sowohl absolut als auch relativ zur Benchmark eine positive Wertentwicklung.

Hauptverantwortlich dafür waren die Investmentthemen E-Commerce, Reisen und Halbleiter. Positive Beiträge kamen auch von Titeln aus dem Bereich Ressourcen für die Energietransformation und Elektroautos.

Nach den Quartalszahlen des chinesischen Reiseunternehmens Trip.com, die mit +124 % im Jahresvergleich und +19 % gegenüber dem Vor-Covid-Niveau über den Erwartungen der Investoren lagen, verzeichnete die Aktie mit +14 % eine starke Kursentwicklung.

Auch Pinduoduo legte mit +58 % Umsatzwachstum starke Zahlen vor und gehört in diesem Monat zu den Top-Performancetreibern im Fonds.

Unsere E-Auto Hersteller BYD und Tesla demonstrieren mit einem durchschnittlichen Gewinn pro Auto von 1.300 USD und 9.700 USD, dass sie derzeit die beiden einzigen profitablen Großserienhersteller von reinen E-Autos sind. Sollte die Gesamtnachfrage auf dem Automobilmarkt in eine schwierige oder leicht rezessive Phase geraten, dürften diese beiden

Unternehmen im Vergleich zur Konkurrenz eher gestärkt daraus hervorgehen. Zum Vergleich: Ford verbrennt derzeit etwa -30.000 USD mit jedem E-Auto.

Ein solides Wachstum sehen wir bei unseren Luxus- und Markenherstellern wie LVMH. Der in Frankreich ansässige Konzern wächst organisch mit 17 %. Vor allem der sich erholende Tourismus in Asien stützt den Absatz. So sind europäische Reiseziele nach der Wiedereröffnung nach der Corona-Pandemie bei den chinesischen Touristen am beliebtesten.

Die Struktur des Fonds blieb im Juli unverändert, und es wurden keine Positionsveränderungen vorgenommen.

## MAINFIRST MEGATRENDS ASIA

Der Fonds entwickelte sich im Juli leicht positiv.

Die Anlagethemen E-Commerce, Reisen und Halbleiter lieferten positive Performancebeiträge. Auch die Themen Elektroautos und Batterien entwickelten sich solide.

Nach den Quartalszahlen des chinesischen Reiseveranstalters Trip.com, die mit +124 % im Jahresvergleich und +19 % gegenüber dem Vor-Covid-Niveau die Erwartungen der Anleger übertrafen, verzeichnete die Aktie eine starke Performance von +14 %.

Auch Pinduoduo legte mit einem Umsatzwachstum von +58 % starke Zahlen vor und gehörte in diesem Monat zu den besten Performancetreibern im Fonds.

Der Elektroautohersteller BYD hat mit einem durchschnittlichen Gewinn pro Auto von 1.300 USD gezeigt, dass er derzeit einer der wenigen profitablen Großserienhersteller von reinen Elektroautos ist. Sollte die Gesamtnachfrage am Automobilmarkt eine schwierige oder leicht rezessive Phase erleben, dürfte das Unternehmen im Vergleich zur Konkurrenz eher gestärkt daraus hervorgehen. Zum Vergleich: Ford verbrennt derzeit etwa -30.000 USD mit jedem Elektroauto. Die Marktanteile westlicher Hersteller in China nehmen immer weiter ab. Bei den Autoexporten insgesamt hat China zu Jahresbeginn den ehemaligen Exportweltmeister Deutschland überholt.

Das durchschnittliche Portfoliounternehmen kann seine Umsätze derzeit um rund 20 % steigern. Die Entwicklung der Einzeltitel sollte dieser Entwicklung langfristig folgen. Zudem ist die relative Bewertung der asiatischen Aktienmärkte auf dem niedrigsten Stand seit 20 Jahren, sodass ein enormes Aufholpotenzial besteht.

## MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS

Thomas Meier, Christos Sitounis

### MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS

#### ZENTRALBANKEN AM ZIEL?

Die sich abkühlenden Wirtschaftsindikatoren und eine Konsumzurückhaltung konnten den Aktienmärkten im Juli nichts anhaben. Trotz der stotternden Weltwirtschaftsdynamik erzielten der STOXX 600 und der S&P 500 ein Kursplus von 2 % bzw. 3,1 %.

Die Zentralbanken in Europa und den USA setzten im Juli ihren geldpolitischen Straffungskurs fort. Die Fed erhöhte den Leitzins um 25 Basispunkte auf die Bandbreite von 5,25 bis 5,5 %. In Europa hob die EZB den Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,25 % an. Die US-Notenbank hat mittels ihrer Zinserhöhung die Inflation auf 3 % gesenkt, wobei die Kerninflation (bereinigt um Nahrungsmittel und Energie) bei 4,8 % liegt. Wir gehen davon aus, dass die Fed ihr Ziel, die Inflation in Richtung 2 % zu senken, fast erreicht hat. Ein Ende des Zinserhöhungszyklus wird dem US-Aktienmarkt neue positive Impulse geben. Des Weiteren werden der „Inflation Reduction Act“ sowie der weiterhin stabile Konsum und die niedrige Arbeitslosigkeit unterstützend wirken. Im Gegensatz dazu liegt die Inflation in der Eurozone bei 5,5 % und die Kerninflation auf dem gleichen Niveau. Die EZB hält sich weitere Anhebungen offen, obwohl die konjunkturelle Dynamik in der Eurozone deutlich schwächer ist als in anderen Regionen. Dies schränkt den Handlungsspielraum der EZB deutlich ein.

Die derzeitige Berichtssaison spiegelt die konjunkturelle Abkühlung in den einzelnen Wirtschaftsregionen wider. Viele Industrieunternehmen berichten von rückläufigen Auftragseingängen und weiterhin hohen Lagerbeständen. In Europa haben mehr als die Hälfte der Unternehmen berichtet, von denen wiederum 52 % ihre Gewinnerwartungen übertroffen haben. Der zwanzigjährige Durchschnitt liegt bei 54 %, also keine signifikante Verschlechterung. In den USA sieht das Bild ähnlich aus.

In China steht die Regierung unter Druck, die schwachen Wachstumswahlen mithilfe von Maßnahmen anzukurbeln. Nach einem veröffentlichten 20-Punkte-Plan soll unter anderem der Kauf von „grünen“ Konsumgütern oder Elektroautos gefördert werden. Zudem sollen in ländlichen Regionen Infrastrukturprojekte initiiert werden.

Im Juli kam es zu einem gemischten Sektorverlauf. Zu den relativen Gewinnern gehörten Immobilien- und Rohstoffunternehmen sowie Energiefirmen. Zu den relativen Verlierern gehörten der Telekommunikationssektor sowie Unternehmen, die sich mit Reise- und Freizeitaktivitäten beschäftigen.

Wir haben eine neue Position in den Fonds aufgenommen und eine Position veräußert. In den Fonds aufgenommen haben wir das japanische Konsumgüterunternehmen Kobayashi Pharmaceutical. Das Unternehmen ist auf Konsumgüter zur Verbesserung der Gesundheit bzw. des Wohlempfindens spezialisiert. Die Kobayashi-Familie hält über 20 % an dem Unternehmen und erwirtschaftet eine operative Marge von 16 % bei einer Nettokassenposition. Des Weiteren haben wir signifikante Zukäufe bei Fluidra getätigt. Unsere Anteile an AT&T haben wir vollständig veräußert. Das Unternehmen steht vor einem umweltorientierten Rechtsstreit, da ein Teil des Festnetzes aus der Zeit von Bell System aus umweltschädlichen Bleikabeln besteht. Im Sinne unseres konsequenten ESG-Ansatzes haben wir uns von den Anteilen getrennt.



# MAINFIRST EMERGING MARKETS CORPORATE BOND FUND BALANCED

Andranik Safaryan, Cornel Bruhin, Carloalberto Fraccaro

## MAINFIRST EMERGING MARKETS CORPORATE BOND FUND BALANCED

### MARKTÜBERSICHT

Nach einem guten Juni entwickelten sich die Aktien- und Unternehmensanleihenmärkte auch im Juli positiv. Weltweite Aktien legten um 3,4 % und Unternehmensanleihen um 0,9 % zu. Risikofreudigkeit gegenüber Schwellenländeranlagen und höhere Rohstoffpreise trieben die Outperformance von Schwellenländerwerten innerhalb ihrer Vergleichsgruppe an, wobei Aktien um 6,2 % stiegen und Unternehmensanleihen eine positive Rendite von 1 % lieferten. Risikoanlagen wurden durch solide, für eine sanfte Landung der Weltwirtschaft sprechende Wirtschaftsdaten sowie durch Anzeichen für ein Nachgeben der Inflation unterstützt, die vermuten lassen, dass die Spitze der geldpolitischen Straffung bald erreicht ist. Einige Zentralbanken haben bereits begonnen, ihre Geldpolitik zu lockern wie etwa Vietnam (Senkung der Leitzinsen um 150 Bp. im ersten Halbjahr) oder Chile (Zinssenkung um 100 Bp. im Juli) – nicht so jedoch die US-Notenbank (Fed). Auf seiner letzten Sitzung Ende Juli beschloss der Offenmarktausschuss, die Federal Funds Rate um 25 Bp. anzuheben. Die Märkte waren nicht überrascht, da dies aufgrund früherer Äußerungen von Fed-Chef Jerome Powell und anderen stimmberechtigten Mitgliedern bereits eingepreist war. Entscheidender war jedoch der Tonfall von Jerome Powell auf der Pressekonferenz. Der Fed-Chef gab sich gemäßigter als im Juni und unterstrich die bei der Inflation gemachten Fortschritte sowie den restriktiven Charakter der Geldpolitik. Er wies dennoch darauf hin, dass es noch zu früh sei, einen Sieg zu verkünden, und dass ein Monat positiver Inflationsdaten nicht ausreiche. Während die Märkte zurzeit nur eine Wahrscheinlichkeit von 20 % einer Zinsanhebung im September einpreisen, werden die Inflations- und Arbeitsmarktzahlen vom Juli und August für die Entscheidung der Fed ausschlaggebend sein. Die EZB folgte der Fed mit einer Anhebung um 25 Bp., wobei sich Präsidentin Christine Lagarde zum ersten Mal gemäßigter äußerte und eine Pause im September möglich erscheinen ließ.

Die Auswirkung schwächerer Inflationsdaten auf die US-Zinsen wurde durch robuste Wirtschaftsdaten ausgeglichen. So stellte etwa der Anstieg des BIP im zweiten Quartal um 2,4 % statt der erwarteten 1,8 % eine positive Überraschung dar. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries stieg um 15 Bp., während die für Geldpolitik anfälligere Rendite 2-jähriger US-Treasuries um 2 Bp. fiel. Wie bereits erwähnt legten Unternehmensanleihen aus Schwellenländern im Juli getragen von engeren Spreads (4 Bp.) und Carry um 1 % zu. High-Yield-Papiere übertrafen das Investment-Grade-Segment um 1,1 %, wobei Afrika (+2 %) und Lateinamerika (+1,8 %) – Märkte mit stark ausgeprägtem High-Yield-Segment – besser abschnitten als Asien (+0,5 %) und der Nahe Osten (+0,3 %).

Die schwache Performance Asiens ist auf China zurückzuführen, wo sich die Spreads um 33 Bp. ausweiteten. Das BIP für das zweite Quartal blieb mit 6,3 % hinter den Erwartungen zurück, da es vom Wohnungsmarkt und von privaten Investitionen belastet wurde. Die chinesischen Behörden deuteten auf der Politbürositzung im Juli Pläne für weitere Anreizmaßnahmen an, doch die Anleger warten offenbar ab, wie diese Anreize aussehen werden, wenn sie einmal umgesetzt sind.

Lateinamerika profitierte von einer allgemein risikofreudigen Stimmung und positiven Entwicklungen an einigen wichtigen Märkten. In Kolumbien löste der Rücktritt der linken Ministerin für Energie und Bergbau, Irene Velez, eine

Rally des COP und anderer kolumbianischer Anlagen aus. In Argentinien setzten Unternehmensanleihen ihre Rally fort, als bekannt wurde, dass der IWF und das Land auf Arbeitsebene eine Einigung über die fünfte und sechste Verlängerung der Vereinbarung über eine erweiterte Fondsfazilität (EFF) erreicht hatten.

## FONDSPERFORMANCE

Der MainFirst Emerging Markets Corporate Bond Fund Balanced verzeichnete im Juli eine Rendite von 1,38 % (nach Gebühren) und übertraf damit seine Benchmark um 0,4 %. Der Strategie kam die Rally einiger High-Yield-Positionen zugute, während unsere längere Duration eine Belastung war, da die Zinsen stiegen.

Auf Länderebene stammte der bedeutendste positive Beitrag zur relativen Performance von unserer leichten Übergewichtung in ukrainischen Staatsanleihen, da Anleihen nach der guten Performance im Juni ihre Rally fortsetzten. Weitere positive Beiträge leisteten unsere Übergewichtungen in Kolumbien und Mexiko, wo Anleihen aufgrund höherer Rohstoffpreise, einer besseren Stimmung und positiven politischen Entwicklungen, vor allem in Kolumbien, zulegten. Unser größter Negativbeitrag stammte von unserem Engagement auf dem chinesischen Immobilienmarkt, wo die schlechte Stimmung anhielt und noch keine Klarheit über die nächsten Anreizmaßnahmen für den Sektor herrschte. Schließlich schlug auch unsere Untergewichtung in der Türkei negativ zu Buche. Grund dafür waren positive Erwartungen in Bezug auf eine Änderung der seit einigen Jahren unorthodoxen Geldpolitik.

Auf Sektorebene leistete unsere Übergewichtung in Öl und Gas den größten Beitrag, da der Sektor im Juli Auftrieb durch höhere Ölpreise erhielt. Wie bereits erwähnt stammte der zweitgrößte Beitrag von unserer Übergewichtung in – vor allem ukrainischen – Staatsanleihen. Unsere Übergewichtung im Transportsektor profitierte letztendlich von einer Verbesserung der Stimmung in Bezug auf lateinamerikanische Anlagen. Unter den negativen Beiträgen war unser Engagement im Immobiliensektor die größte Belastung. Diese negative Performance war ausschließlich auf unser Immobilienengagement in China zurückzuführen (zurzeit etwa 1,1 %). Schließlich wirkten sich auch unsere Untergewichtungen in TMT und Finanzwerten negativ auf die Performance aus.

## AUSBLICK

Wir halten an unserem positiven Ausblick für Unternehmensanleihen der Schwellenländer fest. Die Fundamentaldaten sind weiterhin gut (sowohl absolut gesehen als auch in Relation zu Pendants der Industrieländer) und die Bewertungen attraktiv.

Da wir in den USA entweder am oder kurz vor dem Ende dieses Zinsanhebungszyklus angelangt sind, ist das Risiko-Rendite-Profil festverzinslicher Produkte sehr attraktiv. Das Erreichen der Endzinssätze in der US-Geldpolitik spricht auch für eine Schwäche des USD, was wiederum den Schwellenländern und den Rohstoffpreisen zugutekommt. Von all diesen Trends werden Unternehmensanleihen der Schwellenländer profitieren.

Wir gehen davon aus, dass Unternehmensanleihen der Schwellenländer den Konjunkturabschwung gut meistern können, da die Fundamentaldaten (mit Ausnahme einzelner Unternehmen Russlands, der Ukraine und des chinesischen Immobiliensektors) immer noch gut sind. Schwächeres Wachstum geht mit einer leichten Zunahme der Gesamtverschuldung einher, aber die derzeitigen Verschuldungsniveaus sind sehr niedrig und werden auf ihren tiefsten Ständen seit zehn Jahren bleiben.

Den Schwellenländern und ihren Unternehmen werden weiterhin die hohen Rohstoffpreise zugutekommen, die immer noch 25 % bis 35 % über den Niveaus von vor der Pandemie liegen. Der Nahe Osten, Lateinamerika und bestimmte afrikanische und asiatische Länder werden am stärksten von diesem Trend profitieren. Wenngleich einige Rohstoffpreise seit der zweiten Jahreshälfte 2022 nachgegeben haben, gehen wir davon aus, dass sie aufgrund der

geringen Lagerbestände, des Angebotsdrucks und geopolitischer Faktoren weiter auf hohem Niveau bleiben werden. Viele Unternehmen in unserem Portfolio erwirtschaften bei den derzeitigen Rohstoffpreisen gute Gewinnspannen und wir gehen davon aus, dass sie weiterhin solide Cashflows generieren werden.

Wir rechnen künftig mit niedrigeren Treasury-Renditen, da die Inflation, auch die Kerndienstleistungsinflation ohne Wohnen, in jüngster Zeit zurückgegangen ist. Die zeitverzögerte Wirkung vorangegangener geldpolitischer Straffungsmaßnahmen wird unausweichlich auch den Dienstleistungssektor und KMU treffen, zwei Bereiche der Wirtschaft, die sich bislang als widerstandsfähig erwiesen haben. Dies wird dem Bestreben und der Fähigkeit der Fed, die Zinsen weiter anzuheben, Grenzen setzen. Angesichts des makroökonomischen Gegenwinds rechnen wir nicht mit einem bedeutenden weiteren Anstieg der langfristigen Zinssätze und gehen davon aus, dass sie fallen werden, sobald die Konjunktur sich abkühlt. Die nachgebende Inflation, Zinssätze auf oder kurz vor ihrem Spitzenwert, starke Fundamentaldaten und attraktive Bewertungen sorgen für ein asymmetrisches Risiko-Rendite-Profil von Unternehmensanleihen der Schwellenländer.

## DISCLAIMER:

Dies ist eine Werbemitteilung.

Sie dient ausschließlich der Produktinformationsvermittlung und ist kein gesetzlich oder regulatorisch erforderliches Pflichtdokument.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Fondsanteilen oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen dar. Sie dienen lediglich dem Leser, ein Verständnis über die wesentlichen Merkmale des Fonds wie bspw. den Anlageprozess zu schaffen und sind weder ganz noch in Teilen als Anlageempfehlung gedacht. Sie ersetzen weder eigene Überlegungen noch sonstige rechtliche, steuerrechtliche oder finanzielle Informationen und Beratungen. Weder die Verwaltungsgesellschaft, noch deren Mitarbeiter oder Organe können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung der Inhalte aus diesem Dokument oder in sonstigem Zusammenhang mit diesem Dokument unmittelbar oder mittelbar entstanden sind. Allein verbindliche Grundlage für den Anteilserwerb sind die aktuell gültigen Verkaufsunterlagen in deutscher Sprache (Verkaufsprospekt, Basisinformationsblätter (PRIIPs-KIDs), in Ergänzung dazu auch der Halbjahres- und Jahresbericht), denen Sie ausführliche Informationen zu dem Erwerb des Fonds sowie den damit verbundenen Chancen und Risiken entnehmen können. Die genannten Verkaufsunterlagen in deutscher Sprache (sowie in nichtamtlicher Übersetzung in anderen Sprachen) finden Sie unter [www.mainfirst.com](http://www.mainfirst.com) und sind bei der Verwaltungsgesellschaft MainFirst Affiliated Fund Managers S.A. und der Verwahrstelle sowie bei den jeweiligen nationalen Zahl- oder Informationsstellen und bei der Vertreterin in der Schweiz kostenlos erhältlich. Diese sind:

Belgien, Deutschland, Liechtenstein, Luxemburg, Österreich: DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg; Frankreich: Société Générale Securities Services, Société anonyme, 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris; Italien: Allfunds Bank Milan, Via Bocchetto, 6, 20123 Milano; SGSS S.p.A., Via Benigno Crespi 19A-MAC2, 20159 Milano; Portugal: BEST - Banco Eletronico de Servico Toal S.A., Praca Marques de Pombal, 3A,3, Lisbon; Schweiz: Vertreterin: IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, CH-8022 Zürich; Zahlstelle: DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, CH-8022 Zürich; Spanien: Société Générale Securities Services Sucursal en Espana, Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, 28020 Madrid.

Die Verwaltungsgesellschaft kann aus strategischen oder gesetzlich erforderlichen Gründen unter Beachtung etwaiger Fristen bestehende Vertriebsverträge mit Dritten kündigen bzw. Vertriebszulassungen zurücknehmen. Anleger können sich auf der Homepage unter [www.mainfirst.com](http://www.mainfirst.com) und im Verkaufsprospekt über Ihre Rechte informieren. Die Informationen stehen in deutscher und englischer Sprache, sowie im Einzelfall auch in anderen Sprachen zur Verfügung. Ersteller: MainFirst Affiliated Fund Managers S.A. Dieses Dokument ist für den Gebrauch von Kunden bestimmt, die professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien gemäß den Regeln der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Richtlinie 2014/65/EU, MiFID II) sind. Eine Weitergabe an Privatkunden im Sinne der MiFID II ist nicht gestattet und darf nicht deren Anlageentscheidungen zugrunde liegen. Eine Weitergabe dieses Dokuments an Personen mit Sitz in Staaten, in denen der Fonds zum Vertrieb nicht gestattet ist oder in denen eine Zulassung zum Vertrieb erforderlich ist, ist untersagt. Anteile dürfen Personen in solchen Ländern nur angeboten werden, wenn dieses Angebot in Übereinstimmung mit den anwendbaren Rechtsvorschriften steht und sichergestellt ist, dass die Verbreitung und Veröffentlichung dieser Unterlage sowie ein Angebot oder ein Verkauf von Anteilen in der jeweiligen Rechtsordnung keinen Beschränkungen unterworfen ist. Insbesondere wird der Fonds weder in den Vereinigten Staaten von Amerika noch an US Personen (im Sinne von Rule 902 der Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in geltender Fassung) oder in deren Auftrag, für deren Rechnung oder zugunsten einer US Person handelnden Personen angeboten. Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden. Schwankungen im Wert der zugrundeliegenden Finanzinstrumente, deren Erträge sowie Veränderungen der Zinsen und Wechselkurse bedeuten, dass der Wert von Anteilen in einem Fonds sowie die Erträge daraus sinken wie auch steigen können und nicht garantiert sind. Die hierin enthaltenen Bewertungen beruhen auf mehreren Faktoren, unter anderem auf den aktuellen Preisen, der Schätzung des Werts der zugrundeliegenden Vermögensgegenstände und der Marktliquidität sowie weiteren Annahmen und öffentlich zugänglichen Informationen. Grundsätzlich können Preise, Werte und Erträge sowohl steigen als auch fallen bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals und Annahmen und Informationen können sich ohne vorherige Vorankündigung ändern. Der Wert des investierten Kapitals bzw. der Kurs von Fondsanteilen wie auch die daraus fließenden Erträge und Ausschüttungsbeträge sind Schwankungen unterworfen oder können ganz entfallen. Eine positive Performance (Wertentwicklung) in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Insbesondere kann die Erhaltung des investierten Kapitals nicht garantiert werden; es gibt somit keine Gewähr dafür, dass der Wert des eingesetzten Kapitals bzw. der gehaltenen Fondsanteile bei einem Verkauf bzw. einer Rücknahme dem ursprünglich eingesetzten Kapital entspricht. Anlagen in Fremdwährungen sind zusätzlichen Wechselkursschwankungen bzw. Währungsrisiken unterworfen, d.h., die Wertentwicklung solcher Anlagen hängt auch von der Volatilität der Fremdwährung ab, welche sich negativ auf den Wert des investierten Kapitals auswirken kann. Holdings und Allokationen können sich ändern. Die Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie alle sonstigen Kosten, die dem Fonds gemäß den Vertragsbestimmungen belastet wurden, sind in der Berechnung enthalten. Die Wertentwicklungsberechnung erfolgt nach der BVI-Methode, d. h. ein Ausgabeaufschlag, Transaktionskosten (wie Ordergebühren und Maklercourtage) sowie Depot- und andere Verwaltungsgebühren sind in der Berechnung nicht enthalten. Das Anlageergebnis würde unter Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages geringer ausfallen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass die Marktprognosen erzielt werden. Jegliche Erörterung der Risiken in dieser Publikation sollte nicht als Offenlegung sämtlicher Risiken oder abschließende Behandlung der erwähnten Risiken angesehen werden. Es wird ausdrücklich auf die ausführlichen Risikobeschreibungen im Verkaufsprospekt verwiesen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit oder Aktualität kann keine Gewähr übernommen werden. Inhalte und Informationen unterliegen dem Urheberrecht. Es kann nicht garantiert werden, dass das Dokument allen gesetzlichen oder regulatorischen Anforderungen entspricht, welche andere Länder außer Luxemburg dafür definiert haben.

Hinweis: Die wichtigsten Fachbegriffe finden Sie im Glossar unter [www.mainfirst.de/glossar](http://www.mainfirst.de/glossar).

Informationen für Anleger in der Schweiz: Herkunftsland der kollektiven Kapitalanlage ist Luxembourg. Vertreterin: IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich, Zahlstelle: DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, CH-8022 Zürich. Prospekt, die Basisinformationsblätter (PRIIPs-KIDs), Statuten sowie der Jahres- und Halbjahresbericht können kostenlos beim Vertreter bezogen werden.

Copyright © MainFirst Affiliated Fund Managers S.A. (2023) Alle Rechte vorbehalten.