

MAINFIRST



# MARKT- KOMMENTAR

September 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

Werbemitteilung

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

Olgerd Eichler, Alexander Dominicus, Evy Bellet

## **MAINFIRST TOP EUROPEAN IDEAS FUND**

### **VORÜBERGEHENDES AUSBRECHEN DER ÖLPREISE ERSCHÜTTERT DIE MÄRKTE**

Der September war sowohl für die Börse als auch für den MainFirst Top European Ideas Fund herausfordernd. Denn während der STOXX EUROPE 600 TR 1,7 % verlor, büßte der MainFirst Top European Ideas Fund mehr als 6,5 % ein.

Die Märkte wurden im September erneut von negativen Makrodaten gebremst. So blieben die Wirtschaftsdaten aus China enttäuschend, und die Probleme im Immobiliensektor, vor allem die von Evergrande, drückten die Stimmung weiter nach unten. Gleichzeitig stiegen die Ölpreise im September kräftig an und erreichten Jahreshöchststände. Da wir nicht in Energiewerten investiert sind, konnten wir an diesem Anstieg nicht partizipieren.

Zusätzlich erhöhte die EZB ihren Hauptrefinanzierungssatz auf 4,5 %, während die Fed ihren Zinssatz in der Spanne von 5,25 % bis 5,50 % beibehält. Allerdings machte Fed-Chef Powell nach dem Beschluss klar, dass die Zentralbanker bereit seien, die Zinsen bei Bedarf weiter anzuheben.

Die Aussicht auf längerfristig höhere Zinsen führte zu einem Abverkauf bei Wachstums- und Technologiewerten. So verloren die Aktien von Atoss Software im September 12,7 %, obwohl sich das Unternehmen weiterhin hervorragend entwickelt.

Ein wesentlicher Teil unserer Underperformance ist auf unsere hohe Gewichtung in Small Caps zurückzuführen. Sobald graue Wolken am Börsenhimmel aufziehen, tendieren die Anleger dazu, sich vor allem aus den vermeintlich unsicheren Nebenwerten zurückzuziehen, wodurch diese gegenüber den Large Caps deutlich ins Hintertreffen geraten. Sobald sich das Marktumfeld wieder aufhellt, erwarten wir eine rasche Umschichtung zurück in die Unternehmen der zweiten Reihe.

Auch unsere Ländergewichtung hat Performance gekostet. Wie in den Medien oft zu lesen ist, wird Deutschland gerne als „der kranke Mann Europas“ bezeichnet. Hier sind wir vor allem deshalb übergewichtet, weil wir die Titel besonders gut kennen und zahlreiche aussichtsreiche Aktien ermittelt haben. Der beste Markt war im September jedoch Großbritannien, wo wir deutlich unterrepräsentiert sind.

Bei den Einzelwerten schnitten u.a. Verallia (-15,5 %) und Medacta (-7,6 %) schwach ab.

Medacta legte die Zahlen für das erste Halbjahr 2023 vor. Der Umsatz stieg um 21,4 % bzw. währungsbereinigt um 20,8 % auf 255,1 Mio. EUR, wobei alle Geschäftsbereiche und Regionen positive Beiträge leisteten. Die bereinigte EBITDA-Marge stieg auf 28,2 % im Vergleich zu 27,5 % im ersten Halbjahr 2022, was vor allem auf die operative Hebelwirkung zurückzuführen ist. Aufgrund der positiven Geschäftsentwicklung hat Medacta seine Prognose für das Umsatzwachstum für das Gesamtjahr (bei konstanten Wechselkursen) auf 15 % bis 18 % (zuvor 10 % bis 13 %) angehoben. Die bereinigte EBITDA-Marge soll weitgehend auf dem Niveau von 2022 bleiben, was wir für einen konservativen Ausblick für das

Unternehmen halten. Der Markt hat dies jedoch negativ aufgenommen, da die Prognose einen Rückgang der Marge im zweiten Halbjahr impliziert.

Nachdem der CEO von Verallia auf einer Konferenz erklärt hatte, dass sich das Volumen etwas abschwäche, setzte die Aktie zu einer deutlichen Konsolidierung an. Wir halten diese Reaktion für übertrieben, da nicht nur die Preissetzungsmacht weiterhin gut ist, sondern das Unternehmen vor allem auch seine eigene Prognose für 2023 bestätigt hat.

Im laufenden Jahr entwickelte sich der Main First Top European Ideas Fund mit 8,37 % ähnlich wie seine Benchmark mit 8,52 %. Im Einjahresvergleich hat der MainFirst Top European Ideas Fund seine Benchmark, den STOXX Europe 600 TR, um mehr als 13 % übertroffen.

## **MAINFIRST GERMANY FUND**

### **Spätsommerflaute**

Die Aktienmärkte machten im September eine Korrektur durch. Der DAX verlor 3,5 % und gab damit einen Teil seiner Jahresgewinne wieder ab. Insbesondere der weitere Zinsanstieg wirkte sich negativ auf die Aktienmärkte aus. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe erreichte währenddessen ein Niveau von fast 3 % und damit ein neues 10-Jahres-Hoch.

Auch die Ölpreise sind im vergangenen Monat deutlich gestiegen. Diese Entwicklung ist sowohl negativ für die Konsumausgaben als auch weiterhin inflationstreibend. Insgesamt ist damit die Wahrscheinlichkeit, dass die Notenbanken mit ihren Zinserhöhungen bereits am Ende sind, in den letzten Wochen gesunken.

Der MainFirst Germany Fund konnte sich dem negativen Umfeld nicht entziehen und verlor im September gut 5 %. Insbesondere die weiterhin schwachen Kursentwicklungen kleiner und mittelgroßer Unternehmen haben sich abermals negativ auf die Performance ausgewirkt. Insgesamt war der Monat durch die Volatilität am Anleihenmarkt stark makrogetrieben. Von den Unternehmen gab es so gut wie keine Nachrichten, was Stockpickern die kurzfristige Performancebetrachtung oft erschwert.

Die Aktien von About You (-14 %), Hugo Boss (-14 %) und Atoss Software (-13 %) gehörten im September zu den Werten mit dem größten negativen Einfluss auf die Performance. Allerdings haben insbesondere Hugo Boss und Atoss Software seit Jahresbeginn gut abgeschnitten, sodass diese Werte bei Korrekturen häufig überproportional verlieren. About You als technologiegetriebener Wachstumswert litt wieder stärker unter den steigenden Zinsen.

Auf der positiven Seite gab es nur wenige Ausreißer nach oben. Nur einige Werte wie Traton (+5 %), All for One Group (+1,5 %), und Amadeus Fire (-0,7 %) konnten sich im schwächeren Marktumfeld gut behaupten.

Erfreulich ist der angekündigte Aktienrückkauf bei Amadeus Fire. Das Unternehmen hat beschlossen, ein öffentliches Rückkaufangebot für bis zu 5 % des Grundkapitals zum Preis von 112,50 EUR zu unterbreiten. Die Aktie verzeichnete auf diese Nachricht hin ein Kursplus von 7,5 %.

Am Ende des Quartals erwarten wir mit Blick auf die kommenden sechs Wochen wieder mehr unternehmensspezifische Impulse durch die bald beginnende Berichtssaison für das dritte Quartal.

# MAINFIRST ABSOLUTE RETURN MULTI ASSET, MAINFIRST GLOBAL EQUITIES FUND & MAINFIRST GLOBAL EQUITIES UNCON- STRAINED FUND MAINFIRST MEGATRENDS ASIA

Frank Schwarz, Adrian Daniel, Jan-Christoph Herbst

## MAINFIRST ABSOLUTE RETURN MULTI ASSET

Der Sprung des Ölpreises auf über 90 US-Dollar pro Barrel und die damit verbundenen steigenden Inflationserwartungen führten im September zu Kursverlusten an den Aktienbörsen. So verlor der MSCI World Index 4 %. Trotz eines unveränderten Leitzinses der US-Notenbank gerieten auch Anleihen über den Monat unter Druck, sodass der Bloomberg Global Aggregate Index 3 % verlor und damit auf Jahresbasis im negativen Terrain liegt. Der Goldpreis gab zum Monatsende nach und notierte im Monatsvergleich 2 % niedriger.

Der MainFirst Absolute Return Multi Asset Fonds verlor in diesem negativen Marktumfeld rund 3 %. Wesentliche Performancetreiber waren Edelmetalle und Aktien mit negativen Beiträgen von jeweils 0,5 % bzw. mehr als 2 %. Anleihen verzeichneten aufgrund der kurzen Duration nur sehr moderate Abschläge.

Auf Einzeltitelebene verzeichneten Remy Cointreau, Inmode und Darling Ingredients die größten Kursverluste. Costco Wholesale, CrowdStrike sowie Prysmian konnten sich hingegen vom allgemein schwachen Aktienmarkt abkoppeln und einen Kursanstieg vorweisen.

Mit On Holding haben wir einen bekannten Titel aus dem Sportartikelsektor erneut ins Portfolio aufgenommen. Der jüngste Kurseinbruch um 25 % steht im Widerspruch zur starken operativen Entwicklung des Unternehmens mit einem organischen Umsatzwachstum von 60 % im vergangenen Quartal. Der bevorstehende Kapitalmarkttag dürfte die langfristigen Wachstumsperspektiven in den Vordergrund rücken. Die Kursschwäche von Inmode wurde ebenfalls für Zukäufe genutzt. Im Hinblick auf die allmähliche Wiederbelebung des lokalen Tourismus in China wurde Trip.com aufgenommen. Das Unternehmen übertraf zuletzt den Umsatz von 2019 um 29 % und verzeichnete einen Anstieg der lokalen Hotelbuchungen um 170 % gegenüber dem Vorjahr. Durch die Zukäufe erhöhte sich die Nettoaktienquote auf 44 % des Fondsvermögens.

Obwohl die EZB eine weitere Anhebung des Einlagensatzes auf 4 % angekündigt hat, dürfte die restriktive Geldpolitik angesichts der schwächeren Wirtschaftstätigkeit in den USA und insbesondere der nachlassenden Kreditvergabe ein Ende finden. Daher wurde der Zinsanstieg an den Anleihenmärkten genutzt, um die Duration zu verlängern. Infolgedessen stieg die Zinssensitivität des Rentenportfolios von einem sehr niedrigen Niveau auf 2,8 Jahre. Der Fokus auf eine hohe Schuldnerqualität wurde mit einem durchschnittlichen Rating von A+ grundsätzlich beibehalten. Die laufende Rendite des Anleihenbestands beträgt 5,3 %.

Das Engagement in Edelmetallen blieb mit knapp 15 % des Fondsvermögens gegenüber dem Vormonat unverändert. Die ungesicherte Fremdwährungsquote beträgt aktuell 20 %.

## MAINFIRST GLOBAL EQUITIES FUND

Die Fondsentwicklung litt im September unter steigenden Zinsen.

Das Thema Luxusgüterhersteller wurde durch Sorgen um eine schwächere Kaufkraft der Verbraucher belastet. Richemont und LVMH gehörten daher im September zu den Performance-Schlusslichtern. Wir bleiben jedoch aufgrund des immer noch enormen Nachholbedarfs der asiatischen Konsumenten bei Luxusgütern investiert. Zudem befinden sich die Bewertungen dieser Unternehmen mittlerweile auf einem Fünfjahrestief.

Auch Halbleiteraktien leisteten einen negativen Beitrag. In jüngster Zeit gab es jedoch einige Anzeichen dafür, dass das Thema langfristig Rückenwind erhält:

- Microsoft demonstriert mit der Einführung seines KI-gestützten Assistenten das Potenzial bei KI für den Normalverbraucher.

- Adobe verdeutlicht mit neuen Softwareprodukten wie „Firefly“ die Preissetzungsmacht von KI-Produkten gegenüber seinen Kunden.

Entgegen dem negativen Trend an den Märkten zeigte sich CrowdStrike stabil. Für das zweite Quartal meldete das Cyber-Security-Unternehmen einen über den Erwartungen liegenden Umsatz, Gewinn und Geschäftsausblick. Insbesondere die gute Marge und die Anhebung der Ziele veranlassten die Analysten, die Gewinnschätzungen für die kommenden Jahre nach oben zu korrigieren. Bei der Neukundengewinnung zeigt sich die Überlegenheit des Sicherheitssystems „Falcon“, da viele Kunden die Software abonnieren, um Angebote anderer Anbieter zu konsolidieren. Die Kosten- und Sicherheitsvorteile überzeugen.

Rückblickend auf das zweite Quartal des Jahres konnten unsere Portfoliounternehmen durchschnittlich ein organisches Umsatzwachstum von 20 % verzeichnen. Damit ist das Portfolio kerngesund und die Wachstumsdynamik der strukturellen Trends bildet die Grundlage für die zukünftige Fondsperformance, auch wenn diese derzeit nicht durch entsprechende Aktienkurssteigerungen honoriert wird.

Insbesondere die asiatischen/chinesischen Unternehmen zeigten mit deutlich zweistelligem Umsatzwachstum eine positive Dynamik.

Der Reisevermittler Trip.com, zu dem auch die Buchungsplattform „Sky Scanner“ gehört, legte seine Quartalszahlen vor und überzeugte mit einem Umsatzwachstum von 164 %. Die Umsätze liegen bereits deutlich über dem Vor-Covid-Niveau. Gleichzeitig stimmt uns das weiterhin enorme Aufholpotenzial des chinesischen Tourismus positiv.

Die Absicherungsinstrumente hatten einen vernachlässigbaren Einfluss auf die Wertentwicklung. Die Nettoaktienquote wurde leicht auf 76 % reduziert.

## MAINFIRST GLOBAL EQUITIES UNCONSTRAINED FUND

Die Fondsentwicklung litt im September unter steigenden Zinsen.

Das Thema Luxusgüterhersteller wurde durch Sorgen um eine schwächere Kaufkraft der Verbraucher belastet. Richemont und LVMH gehörten daher im September zu den Performance-Schlusslichtern. Wir bleiben jedoch aufgrund des immer noch enormen Nachholbedarfs der asiatischen Konsumenten bei Luxusgütern investiert. Zudem befinden sich die Bewertungen dieser Unternehmen mittlerweile auf einem Fünfjahrestief.

Auch Halbleiteraktien leisteten einen negativen Beitrag. In jüngster Zeit gab es jedoch einige Anzeichen dafür, dass das Thema langfristig Rückenwind erhält:

- Microsoft demonstriert mit der Einführung seines KI-gestützten Assistenten das Potenzial bei KI für den Normalverbraucher.

- Adobe verdeutlicht mit neuen Softwareprodukten wie „Firefly“ die Preissetzungsmacht von KI-Produkten gegenüber seinen Kunden.

Entgegen dem negativen Trend an den Märkten zeigte sich CrowdStrike stabil. Für das zweite Quartal meldete das Cyber-Security-Unternehmen einen über den Erwartungen liegenden Umsatz, Gewinn und Geschäftsausblick. Insbesondere die gute Marge und die Anhebung der Ziele veranlassten die Analysten, die Gewinnschätzungen für die kommenden Jahre nach oben zu korrigieren. Bei der Neukundengewinnung zeigt sich die Überlegenheit des Sicherheitssystems „Falcon“, da viele Kunden die Software abonnieren, um Angebote anderer Anbieter zu konsolidieren. Die Kosten- und Sicherheitsvorteile überzeugen.

Rückblickend auf das zweite Quartal des Jahres konnten unsere Portfoliounternehmen durchschnittlich ein organisches Umsatzwachstum von 20 % verzeichnen. Damit ist das Portfolio kerngesund und die Wachstumsdynamik der strukturellen Trends bildet die Grundlage für die zukünftige Fondsp performance, auch wenn diese derzeit nicht durch entsprechende Aktienkurssteigerungen honoriert wird.

Insbesondere die asiatischen/chinesischen Unternehmen zeigten mit deutlich zweistelligem Umsatzwachstum eine positive Dynamik.

Der Reisevermittler Trip.com, zu dem auch die Buchungsplattform „Sky Scanner“ gehört, legte seine Quartalszahlen vor und überzeugte mit einem Umsatzwachstum von 164 %. Die Umsätze liegen bereits deutlich über dem Vor-Covid-Niveau. Gleichzeitig stimmt uns das weiterhin enorme Aufholpotenzial des chinesischen Tourismus positiv.

## MAINFIRST MEGATRENDS ASIA

Die Fondspreisentwicklung litt im September unter den Risikoreduzierungen internationaler Investoren in asiatischen Aktien.

Ganfeng Lithium, CATL und Meituan gehörten zu den Performance-Schlusslichtern, während SEA, Mediatek und Lastertec positive Beiträge leisteten bzw. das Portfolio stabilisierten.

Das Thema Halbleiter hat im Allgemeinen negative Beiträge geliefert. In jüngster Zeit gab es jedoch mehrere Belege dafür, dass das Thema langfristig Rückenwind erhält:

- Microsoft demonstriert mit der Einführung seines KI-gestützten Assistenten das Potenzial von KI für den Normalverbraucher.

- Adobe verdeutlicht mit neuen Softwareprodukten wie „Firefly“ die Preissetzungsmacht bei KI-Produkten gegenüber seinen Kunden. Asien ist weltweit führend in der Chipherstellung.

Der Reisevermittler Trip.com, zu dem auch die Buchungsplattform „Sky Scanner“ gehört, legte seine Quartalszahlen vor und überzeugte mit einem Umsatzwachstum von 164 %. Die Umsätze liegen bereits deutlich über dem Vor-Covid Niveau. Gleichzeitig stimmt uns das weiterhin enorme Aufholpotenzial des chinesischen Tourismus positiv.

Das mittlere Umsatzwachstum der Portfoliounternehmen liegt derzeit bei 14 %. Zusammen mit dem Rückenwind der strukturellen Investmentthemen, in die der Fonds grundsätzlich investiert, bildet dies die Basis für Kurszuwächse. Auf Grundlage der Bewertung und der strategischen Ausrichtung auf strukturelle Themen bietet der asiatische Aktienmarkt ein enormes Aufholpotenzial gegenüber anderen Regionen.

# MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS

Thomas Meier, Christos Sitounis

## MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS

### DIE DURCHSCHLAGENDE WIRKUNG HÖHERER ZINSEN

Der September war von weiter steigenden Zinsen geprägt. Die Aktien- und Anleihenmärkte reagierten negativ auf den Zinsanstieg. Die Notenbanken halten an der monetären Straffung fest, da die Inflation weiterhin über der Zwei-Prozent-Grenze verharrt. Der STOXX 600 bzw. S&P 500 verloren insgesamt 1,7 % bzw. 4,9 %.

Die Mühlen der Zentralbanken mahlen langsam, aber effektiv. Der Leitzins von 5,5 % in den USA und 4,5 % in der Eurozone wirkt sich auf die Wirtschaft aus. Neben den höheren Kapitalkosten für die Unternehmen sehen sich auch Konsumenten mit deutlich gestiegenen Kreditzinsen, insbesondere für Wohnimmobilien, konfrontiert. Die Zurückhaltung der Konsumenten schlägt sich zunehmend auch in den Auftragsbüchern nieder. In Europa sind die Belastungen durch die Energieproblematik im Zusammenhang mit dem Ukrainekrieg und die hohen Transformationskosten für den ökologischen Umbau der Wirtschaft noch gestiegen. Die Eurozone leidet unter der konjunkturellen Schwächephase Deutschlands. Hier sind international aufgestellte Unternehmen im Wettbewerbsvorteil, da außereuropäische Absatzmärkte die Schwäche kompensieren. Dieser Faktor spiegelt sich auch in der Aktienselektion unserer Unternehmen wider, insbesondere bei den Small und Mid Caps.

Die Inflationsrate liegt in den USA bei 3,7 % und in Europa bei 4,3 %. Die Notenbanken beharren auf ihrer orthodoxen geldpolitischen Straffung. Marktteilnehmer erwarten, dass die Inflationsziele im kommenden Jahr erreicht werden. Dies löste einen Anpassungsprozess an den Aktien- und Anleihenmärkten aus.

In China verschärft sich die Immobilienkrise zunehmend. Evergrande, das Symbol für die hochverschuldete Branche, musste einen Sanierungs- und Umschuldungsplan verwerfen, nachdem sich die Geschäftsentwicklung deutlich stärker als erwartet verschlechtert hatte. China bemüht sich bereits, dem Bausektor zu helfen, aber dies wird aufgrund der komplexen finanziellen Verflechtungen Zeit brauchen.

Im September fand eine Rotation von zyklischen hin zu defensiven Werten statt. Zu den relativen Gewinnern gehörten der Energie- und Rohstoffsektor sowie Banken. Zu den relativen Verlierern gehörten Technologieunternehmen, Reise- und Freizeitwerte sowie der Chemiesektor. Energiewerte profitierten vom steigenden Ölpreis. Das Fass WTI kostete per Ende September 95 USD je Barrel. Im Gegensatz zur schwachen Weltkonjunktur ist der Ölpreis in den letzten Monaten aufgrund der Entscheidung der OPEC+, Förderkürzungen umzusetzen, gestiegen. Der Großteil der Staaten der OPEC+, einschließlich Russland, haben mit hohen Staatsausgaben in ihren Haushalten zu kämpfen. Die Förderkürzungen wirken als weiterer Inflationsbeschleuniger.

Wir haben keine neue Position in den Fonds aufgenommen und keine Position veräußert. Im September haben wir signifikante Käufe bei Kenvue durchgeführt. Außerdem nahmen wir Gewinne bei McDonalds und Linde mit und reduzierten die Positionsgrößen.



# MAINFIRST EMERGING MARKETS CORPORATE BOND FUND BALANCED

Andranik Safaryan, Cornel Bruhin, Carloalberto Fraccaro

## MAINFIRST EMERGING MARKETS CORPORATE BOND FUND BALANCED

### MARKTÜBERSICHT

Der Ausverkauf weltweiter Aktien setzte sich aufgrund der höheren weltweiten Zinsen und restriktiveren finanziellen Bedingungen im September fort. Weltweite Aktien verloren über den Monat 4,3 %, angeführt von den USA (-4,8 % für den S&P 500). Europa und die Schwellenländer folgten mit jeweils -2,8 % und -2,6 %. Die Kurve der US-Treasuries versteilerte sich, wobei langfristige Zinsen schneller stiegen als kurzfristige. Die Renditen 10-jähriger und 2-jähriger Treasuries stiegen im August um 46 bzw. 18 Bp. Der USD entwickelte sich parallel zu den US-Zinssätzen und der DXY Index legte im Monatsverlauf um 2,5 % zu. Überraschenderweise konnte sich der Rohstoffsektor ohne Öl gegenüber dem DXY Index insgesamt gut behaupten. Im Energiesektor setzte Öl seinen Aufwärtstrend fort, was durch einen angespannten Markt nach der Verlängerung der Produktionskürzungen durch Saudi-Arabien und Russland bedingt war.

Bei den US-Zinssätzen war der September ein spannender Monat im Hinblick auf die Erwartungen bezüglich der Geldpolitik. Die BoE beließ ihren Leitzins bei 5,25 %, während die EZB eine moderatere Anhebung vornahm und damit signalisierte, dass sich der Zinsanhebungszyklus seinem Ende nähern könnte. Währenddessen ließ die Fed ihren Zinssatz unverändert. Die US-Notenbank ließ in ihren Prognosen jedoch geringere Zinssenkungen in den Jahren 2024 und 2025 durchblicken sowie Erwartungen einer höheren Inflation, eines höheren BIP und einer geringeren Arbeitslosigkeit. Der Optimismus der Fed im Hinblick darauf, die Wirtschaft über Wasser zu halten und trotz äußerst restriktiver finanzieller Bedingungen eine sanfte Landung zu inszenieren, waren die treibende Kraft für höhere Renditen langlaufender Treasuries und für Spekulationen des Marktes über einen höheren Leitzins für längere Zeit.

Die Märkte für Unternehmensanleihen verzeichneten aufgrund der höheren Renditen von Staatsanleihen eine Underperformance. Unternehmensanleihen der Schwellenländer gaben im September um 0,8 % nach. Investment-Grade-Anleihen (-1,2 %) schnitten schlechter ab als das High-Yield-Segment (-0,2 %), da Erstere empfindlicher auf die Entwicklung von Treasuries reagieren. Dasselbe traf auch auf den Markt für US-Unternehmensanleihen zu, auf dem Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen um 2,7 % bzw. 1,2 % nachgaben. Auf geografischer Ebene verzeichnete Lateinamerika mit einem Minus von 1,6 % die schwächste Performance. Ähnlich sah es bei den anderen Regionen aus, deren Renditen bei -0,6 % bis -0,7 % lagen.

In den Schwellenländern hob die Zentralbank der Türkei im September ihren Leitzins um 5 % auf 30 % an. Trotz des „orthodoxeren“ Charakters der Maßnahmen der Zentralbank entwickelten sich die Spreads türkischer Unternehmensanleihen im vergangenen Monat schlechter als die des Schwellenländeruniversums insgesamt, da die makroökonomische Lage nach wie vor schwierig ist. Die Spreads ukrainischer Unternehmensanleihen gingen um 284 Bp. zurück, da die BIP-Zahlen für das 2. Quartal

(+19,5 % im Vorjahresvergleich) über den Erwartungen lagen. In China wurden Ende August und im September neue Maßnahmen zur Unterstützung des Immobilienmarktes angekündigt. Gleichzeitig verbesserten sich die Wirtschaftsdaten. In der Folge verengten sich die Spreads chinesischer Unternehmensanleihen um 33 Bp.

### FONDSPERFORMANCE

Der MainFirst Emerging Markets Corporate Bond Fund Balanced verzeichnete im September eine negative Rendite von 1,50 % (nach Abzug von Gebühren) und blieb damit um 0,7 % hinter seiner Benchmark zurück. Insgesamt war unsere längere Duration der größte Nachteil für die Performance des Fonds, da die Zinsen stiegen.

Auf Länderebene war der bedeutendste positive Faktor für die relative Performance Kolumbien, wo einige Anleihen mit Bezug zum Ölsektor von höheren Ölpreisen profitierten. Einen weiteren positiven Beitrag leistete unsere Übergewichtung in Brasilien, wo einige notleidende Anleihen Zuwächse verzeichneten. Schließlich kam unserem Engagement in Indien eine positive Titelauswahl zugute. Auf der negativen Seite trugen unsere Untergewichtungen in Mexiko, Chile und Indonesien am stärksten zu unserer Underperformance bei. Unser Engagement in langlaufenden Anleihen dieser Länder belastete die Performance der Strategie.

Auf Sektorebene leistete unsere Übergewichtung im Öl- und Gassektor aufgrund höherer Ölpreise im September den bedeutendsten positiven Beitrag. Hierauf folgten unsere Untergewichtungen in TMT und Diversified, was der insgesamt negativen Performance von Schwellenländerunternehmensanleihen aufgrund höherer Treasury-Renditen geschuldet ist. Negativ schlugen vor allem unsere Übergewichtungen in Staatsanleihen und Titeln aus dem Konsumgütersektor zu Buche, was durch unser Engagement in langlaufenden Anleihen in diesen Segmenten bedingt war. Höhere langfristige Zinssätze und schwächere Edelmetallpreise im September wirkten sich ebenfalls negativ auf unsere Übergewichtung im Sektor Metalle und Bergbau 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 sind attraktiv.

Da wir in den USA entweder am oder kurz vor dem Gipfel dieses Zinsanhebungszyklus angelangt sind, ist das Risiko-Rendite-Profil festverzinslicher Produkte sehr attraktiv. Das Erreichen der Endzinssätze in der US-Geldpolitik trägt auch zur Schwäche des USD bei, 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.

Im August und September stiegen die Treasury-Renditen noch aufgrund der weit verbreiteten Ansicht, dass die Zinssätze länger auf höheren Niveaus verharren werden, da die Wirtschaft auf ein „Soft landing/no landing“-Szenario zusteuert. Mittlerweile ist in ihnen hingegen ein übermäßig optimistisches makroökonomisches Szenario für die kommenden Quartale eingepreist. Wir halten die derzeitige Preisgestaltung für nicht angemessen und rechnen künftig mit niedrigeren Treasury-Renditen. Die Inflation ging in jüngster Zeit zurück, auch die Kerninflation ohne Wohnkosten. 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 der problematischen Konjunkturaussichten gehen wir aufgrund der pessimistischen Einschätzung für Treasuries davon aus, dass die Renditen übertrieben hoch sind, und erwarten einen Rückgang, sobald sich die Konjunktur abkühlt. Eine 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 nicht-amtlicher 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 Electronico 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 Urheberschutz. 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.