

MAINFIRST



MARKT- KOMMENTAR

Oktober 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

GRUNDSTEIN DER JAHRESENDRALLY GELEGT

Das Marktumfeld war auch im Oktober instabil. Der Angriff der Hamas auf Israel sowie Drohnenangriffe auf US-Truppen im Irak und in Syrien ließen eine Eskalation im Nahen Osten befürchten. Daraufhin zogen die Ölpreise wieder an und das Brent erreichte zwischenzeitlich wieder Preise von über 90 Dollar pro Barrel, was die Aktienmärkte belastete. Parallel dazu konnte sich das US-Repräsentantenhaus lange Zeit nicht auf einen neuen Vorsitzenden einigen, sodass der US-Kongress faktisch handlungsunfähig war. Die zusätzlich unerwartet hohe Zahl offener Stellen in den USA im September sowie die im September stärker als erwartet gestiegenen US-Verbraucherpreise schürten zusätzlich Spekulationen über eine mögliche weitere Straffung der Geldpolitik seitens der Fed. Der Mix von (geo-)politischen Unsicherheiten sowie Ängste vor weiteren Leitzinserhöhungen ließen die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen zeitweise auf über 5 % steigen. Die Befürchtungen weiterer Zinsanstiege wurden jedoch etwas abgefedert, als sowohl die Fed wie auch die EZB ihre Leitzinsen unverändert ließen.

Positive Wirtschaftsnachrichten kamen hingegen aus Europa. Eurostat teilte in einer Schnellschätzung mit, dass sich die Inflation in der Eurozone deutlich abgeschwächt hat und die Jahresinflationsrate von 4,3 % im September auf 2,9 % im Oktober gefallen ist. Auch die Stimmung in der deutschen Wirtschaft hat sich etwas verbessert. So stieg der ifo-Geschäftsklimaindex im Oktober auf 86,9 Punkte, von 85,8 Punkten im September. Im Dienstleistungssektor hat sich das Geschäftsklima erheblich verbessert, während es im Handel weiterhin schwach ist.

Insgesamt tendierten die weltweiten Aktienmärkte im Oktober deutlich negativ. Der STOXX EUROPE 600 TR verlor im Oktober 3,6 %, der MainFirst Top European Ideas Fund 4,2 %.

Bei den Einzelwerten schnitten u.a. Mensch und Maschine (+7,5 %), Novo Nordisk (+5,1 %) und Intercos (+5,0 %) sehr gut ab.

Novo Nordisk hat seine 9-Monats-Ergebnisse veröffentlicht und die Prognose für das Geschäftsjahr 2023 angehoben. In den ersten neun Monaten stieg der Umsatz um 33 % und das operative Ergebnis um 37 % (jeweils zu konstanten Wechselkursen). Die neue Umsatzprognose spiegelt in erster Linie die höheren Erwartungen für den Umsatz von Ozempic in den USA sowie die Anpassung der Brutto-/Nettoumsätze von Ozempic und Wegovy in den USA wider. Das geplante Umsatzwachstum wurde von zuvor 27 % - 33 % auf 32 % - 38 % angehoben, während das voraussichtliche EBIT-Wachstum von 31 % - 37 % auf 40 % - 46 % erhöht wurde.

Mensch und Maschine erzielte das stärkste 9-Monats-Ergebnis in der Geschichte des Unternehmens. Der Umsatz in den ersten 9-Monaten belief sich auf 242,21 Mio. EUR (+6,1 % ggü. Vorjahr). Das operative Ergebnis (EBIT) konnte auf 34,41 Mio. EUR (+13 % ggü. Vorjahr) gesteigert werden. Die EBIT-Marge stieg auf 14,2 % gegenüber 13,3 % im Vorjahr.

Intercos profitierte von positiven Analystenkommentaren.

Schwach waren im Oktober Verallia (-17,5 %) und Medaca (-9,5 %).

Verallia steigerte den Umsatz in den ersten 9 Monaten auf 3.075 Mio. Euro, ein Plus von 22,1 % im Vergleich zu den ersten 9 Monaten des Jahres 2022. Dennoch blieb das Umsatzwachstum insbesondere im 3. Quartal aufgrund geringerer Mengen hinter den Erwartungen zurück. Befürchtungen über einen geringeren Verbrauch und den Abbau von Lagerbeständen setzten die Aktie zusätzlich unter Druck. Das Unternehmen bestätigte seinen Ausblick für 2023 mit einem EBITDA von mehr als 1,1 Mrd. EUR.

Wir konnten feststellen, dass insbesondere Nebenwerte im Oktober erneut deutlich in Mitleidenschaft gezogen wurden. So fiel der MSCI Europe Small Cap im vergangenen Monat um 5,9 %, während der MSCI Europe Large Cap nur um 3,3 % verlor. Wir sehen jedoch auch, dass der Markt bereits viele Risiken eingepreist hat und weitere Zinserhöhungen eher unwahrscheinlich sind. Da der Aktienmarkt die realwirtschaftliche Entwicklung vorwegnimmt, sollte sich die Stimmung an den Märkten sehr bald aufhellen, wovon gerade Nebenwerte profitieren werden. Sollte es zu keiner geopolitischen Eskalation kommen, steht einer Jahresendrally aus unserer Sicht nichts mehr im Wege.

MAINFIRST GERMANY FUND

FINALER AUSVERKAUF BEI SMALL UND MID-CAPS?

Der Oktober war erneut von hoher Volatilität und einem erneuten Abverkauf bei kleinen und mittelgroßen Unternehmen geprägt. So verlor beispielsweise der europäische Small Cap Index 5,9 %, während der Large Cap Index den Monat mit einem Minus von nur 3,3 % abschloss. Auch der MainFirst Germany Fund konnte sich der negativen Entwicklung nicht entziehen und verlor 6,9 %, während der HDAX im Oktober nur 4,1 % abgab. Vor allem die geopolitischen Unsicherheiten aufgrund des Israel-Palästina-Konflikts sowie die zwischenzeitlich stark gestiegenen Zinsen und Ölpreise drückten auf die Marktstimmung.

Die Underperformance europäischer Small Caps gegenüber Large Caps beträgt in diesem Jahr insgesamt 9,1 % und über einen Zeitraum von 2 Jahren sogar beachtliche 25 %. Dies macht die letzten Jahre zu einer der historisch herausforderndsten Phasen für Nebenwerte, die nun vor einem Wendepunkt stehen könnten. Es mehren sich Anzeichen, dass wir das Ende des Zinserhöhungszyklus erreicht haben. Dafür spricht nicht nur das Ausbleiben weiterer Zinserhöhungen durch die EZB und die Fed, sondern auch der starke Rückgang der Inflationsrate im Oktober. So sank die Inflationsrate in der Eurozone von 4,3 % im September auf 2,9 % im Oktober. Damit haben die Notenbanken die Inflation wieder unter Kontrolle und dürften künftig die konjunkturelle Entwicklung stärker in ihre Zinsentscheidungen einbeziehen. Nichtsdestotrotz bleibt die Lage am Arbeitsmarkt weiterhin gut und mit sinkender Inflation wird auch der private Verbrauch wieder anziehen.

Die konjunkturellen Entwicklungen sehen derweil in Deutschland und Europa noch eher gemischt aus, sodass Zinserhöhungen bald der Vergangenheit angehören könnten. Eine nachhaltige Zinspause oder gar ein Ende der Erhöhungen könnte daher der entscheidende Wendepunkt für Nebenwerte sein. Einen Vorgeschmack gab es bereits in den ersten Novembertagen, als Nebenwerte wieder deutlich an Boden gutgemacht haben.

Die Entwicklung von Einzelwerten war im vergangenen Monat ebenfalls durchwachsen. Insbesondere Werte mit starker Verbraucherorientierung mussten erneut deutliche Rückgänge hinnehmen, wie zum Beispiel Hello Fresh mit -27 %, About You mit -26 % oder Leifheit mit -14 %.

Auf der positiven Seite konnte sich INIT mit +8 % gut entwickeln, nachdem die Firma einen Großauftrag aus den USA vermelden konnten. Auch Fuchs Petrolub legte zu und konnte im Oktober dank guter Quartalszahlen ein Plus von 4 % verzeichnen.

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

Mit dem Krieg zwischen der Hamas und Israel sorgte ein neuer Belastungsfaktor für Unsicherheit an den Aktienmärkten. Entgegen den allgemeinen Erwartungen führte dieser Konflikt im Nahen Osten nicht zu einem weiteren Anstieg des Ölpreises. Stattdessen konnte das Krisenmetall Gold mit einem Wertzuwachs von 7 % profitieren.

Die Netto-Aktienquote wurde im Hinblick auf die übliche positive Saisonalität mit 43 % unverändert offensiv ausgerichtet. Edelmetalle wurden mit 15 % allokiert. Die Anleihenquote von 39 % verteilt sich auf rund 19 % Unternehmensanleihen und in Summe 20 % Staatsanleihen, Agency-Papiere sowie Pfandbriefe.

Aufgrund schwächerer Konjunkturaussichten und der damit verbundenen Preisnachteile im Automobilssektor belasteten Titel aus der Wertschöpfungskette von E-Autos die Fondsperformance. Tesla verkaufte im dritten Quartal 27 % mehr Fahrzeuge als im Vorjahr, jedoch verringern Preisnachteile die Marge um etwa 4000 USD pro Fahrzeug. Allerdings produziert fast die gesamte Konkurrenz aktuell E-Autos mit Verlust und leidet gleichzeitig unter mangelnder Nachfrage, da das Preis-Leistungs-Verhältnis dieser Fahrzeuge weit abgeschlagen ist. Die mit der amerikanischen Autogewerkschaft kürzlich ausgehandelten Lohnerhöhungen bei US-Herstellern wie Ford oder GM schwächen die Wettbewerbsfähigkeit zusätzlich. Die Folge sind Stornierungen von Investitionsplänen, die jüngst bei Herstellern wie Honda, Ford, GM und VW bekannt wurden. Mittelfristig sollten die aktuell bereits profitablen Hersteller wie BYD oder Tesla von dieser Situation profitieren und ihren Vorsprung weiter ausbauen. Wir bleiben daher weiter investiert.

Im Luxusgüterbereich präsentierte LVMH seine Quartalszahlen mit einem Umsatzwachstum von 9 %. Die schleppende Erholung der Reisetätigkeit chinesischer Touristen führt derzeit zu einer schwächeren Entwicklung als erwartet. Nichtsdestotrotz sind wir grundsätzlich von den stärksten Marken des Sektors, nämlich LVMH und Richemont, überzeugt, sodass wir langfristig an unseren Kerninvestments festhalten.

Die Erwartungen, dass Microsoft zunehmend vom KI-Trend profitieren wird, haben sich bestätigt. Der Cloud-Bereich (Microsoft Azure) wuchs um 28 % und beschleunigte damit sein Wachstum deutlich. Auch hier ist der Ausblick optimistisch. Ab dem vierten Quartal wird ein KI-gestützter Assistent (Co-Pilot) für Kunden von MS Office-Produkten angeboten, dessen Gewinnpotenzial von vielen Marktteilnehmern noch unterschätzt wird. Auf Sicht von drei Jahren halten wir in diesem Segment des Unternehmens einen zusätzlichen zweistelligen Milliardenumsatz für möglich.

Ergänzt durch die solide Entwicklung von Amazon, dessen Cloud-Geschäft sich ebenso positiv entwickelt, war Cloud-Computing im Oktober das beste Investmentthema.

Neu in den Fonds aufgenommen wurde der japanische Halbleiterspezialist Disco, der Schneidgeräte für Wafer-Platten der neusten Generation herstellt. Das Wafer-Material der neusten Generation wird zunehmend härter, sodass auch die Anforderungen an die Verarbeitung stetig steigen.

Die Belastungen durch Zinsanhebungen durch die Notenbanken werden mit zunehmender Dauer in der Realwirtschaft sichtbar. Immer mehr Indikatoren deuten auf ein schwächeres Wachstum der US-Wirtschaft hin. Zudem hat sich der Inflationsdruck z.B. beim PCE Deflator mit +3,4 % im Jahresvergleich merklich abgeschwächt. Daher geht das Fondsmanagement bis auf weiteres von einem Ende der restriktiven Geldpolitik der US-Notenbank aus. Die Duration des Rentensegments wurde nach der Erhöhung im Vormonat zunächst unverändert bei rund 2,9 Jahren belassen, um mögliche Preiseffekte an den Energiemärkten im Zuge des Nahostkonflikts abzuwarten. Grundsätzlich ist jedoch geplant, fällige Anleihen in mittlere bis längere Laufzeiten zu investieren. Der Fokus auf einer hohen Schuldnerqualität bleibt mit einem durchschnittlichen Rating von A+ stabil ausgerichtet. Die laufende Rendite des Anleihenbestands beträgt aktuell 5,4 %.

MAINFIRST GLOBAL EQUITIES FUND

Aufgrund schwächerer Konjunkturaussichten und der damit verbundenen Preisnachlässe im Automobilsektor belasteten Titel aus der Wertschöpfungskette von E-Autos die Fondsperformance. Tesla verkaufte im dritten Quartal 27 % mehr Fahrzeuge als im Vorjahr, jedoch verringern Preisnachlässe die Marge, um etwa 4000 USD pro Fahrzeug. Allerdings produziert fast die gesamte Konkurrenz aktuell E-Autos mit Verlust und leidet gleichzeitig unter mangelnder Nachfrage, da das Preis-Leistungs-Verhältnis dieser Fahrzeuge weit abgeschlagen ist. Die mit der amerikanischen Autogewerkschaft kürzlich ausgehandelten Lohnerhöhungen bei US-Herstellern wie Ford oder GM schwächen die Wettbewerbsfähigkeit zusätzlich. Die Folge sind Stornierungen von Investitionsplänen, die jüngst bei Herstellern wie Honda, Ford, GM und VW bekannt wurden. Mittelfristig sollten die aktuell bereits profitablen Hersteller wie BYD oder Tesla von dieser Situation profitieren und ihren Vorsprung weiter ausbauen. Wir bleiben daher weiter investiert.

Im Luxusgüterbereich präsentierte LVMH seine Quartalszahlen mit einem Umsatzwachstum von 9 %. Die schleppende Erholung der Reisetätigkeit chinesischer Touristen führt derzeit zu einer schwächeren Entwicklung. Nichtsdestotrotz sind wir grundsätzlich von den stärksten Marken des Sektors, nämlich LVMH und Richemont, überzeugt, sodass wir langfristig an unseren Kerninvestments festhalten.

Die Erwartungen, dass Microsoft zunehmend vom KI-Trend profitieren wird, haben sich bestätigt. Der Cloud-Bereich (Microsoft Azure) wuchs um 28 %, und beschleunigte damit sein Wachstum deutlich. Auch hier ist der Ausblick optimistisch. Ab dem vierten Quartal wird ein KI-gestützter Assistent (Co-Pilot) für Kunden von MS Office-Produkten angeboten, dessen Gewinnpotenzial von vielen Marktteilnehmern noch unterschätzt wird. Auf Sicht von drei Jahren halten wir in diesem Segment des Unternehmens einen zusätzlichen zweistelligen Milliardenumsatz für möglich.

Ergänzt durch die solide Entwicklung von Amazon, dessen Cloud-Geschäft sich ebenso positiv entwickelt, war Cloud-Computing im Oktober das beste Investmentthema.

Die Halbleiterbranche, die derzeit unter Überkapazitäten leidet, bietet mittelfristig große Chancen. Bei Speicherchips wie z.B. DRAM scheint der Tiefpunkt bereits überschritten. Erste Preisanstiege sind zu erkennen. Zudem nimmt die Bedeutung von sogenannten Hochbandbreitenspeichern (High Bandwidth Memories - „HBM“) zu, die insbesondere in Verbindung mit Grafikprozessoren für KI-Berechnungen eingesetzt werden. Als führender Hersteller dieser Chips sollte das koreanische Unternehmen SK Hynix profitieren, zumal die Preise im Vergleich zu gewöhnlichen DRAM-Speichern etwa zehnfach so hoch sein können.

Neu in den Fonds aufgenommen wurde der japanische Halbleiterspezialist Disco, der Schneidgeräte für Wafer-Platten der neusten Generation herstellt. Das Wafer-Material der neusten Generation wird zunehmend härter, sodass auch die Anforderungen an die Verarbeitung stetig steigen.

Ebenfalls neu erworben haben wir den US-Makeup-Konzern ELF. Das Unternehmen überzeugt durch sein organisches Umsatzwachstum von 77 % und nimmt diversen Wettbewerbern Marktanteile ab. Zusätzlich birgt die internationale Expansion Wertentwicklungspotenzial.

Die Nettoaktienquote des Fonds betrug zum Monatsende 25 %.

MAINFIRST GLOBAL EQUITIES UNCONSTRAINED FUND

Aufgrund schwächerer Konjunkturaussichten und der damit verbundenen Preisnachlässe im Automobilssektor belasteten Titel aus der Wertschöpfungskette von E-Autos die Fondsperformance. Tesla verkaufte im dritten Quartal 27 % mehr Fahrzeuge als im Vorjahr, jedoch verringern Preisnachlässe die Marge, um etwa 4000 USD pro Fahrzeug. Allerdings produziert fast die gesamte Konkurrenz aktuell E-Autos mit Verlust und leidet gleichzeitig unter mangelnder Nachfrage, da das Preis-Leistungs-Verhältnis dieser Fahrzeuge weit abgeschlagen ist. Die mit der amerikanischen Autogewerkschaft kürzlich ausgehandelten Lohnerhöhungen bei US-Herstellern wie Ford oder GM schwächen die Wettbewerbsfähigkeit zusätzlich. Die Folge sind Stornierungen von Investitionsplänen, die jüngst bei Herstellern wie Honda, Ford, GM und VW bekannt wurden. Mittelfristig sollten die aktuell bereits profitablen Hersteller wie BYD oder Tesla von dieser Situation profitieren und ihren Vorsprung weiter ausbauen. Wir bleiben daher weiter investiert.

Im Luxusgüterbereich präsentierte LVMH seine Quartalszahlen mit einem Umsatzwachstum von 9 %. Die schleppende Erholung der Reisetätigkeit chinesischer Touristen führt derzeit zu einer schwächeren Entwicklung. Nichtsdestotrotz sind wir grundsätzlich von den stärksten Marken des Sektors, nämlich LVMH und Richemont, überzeugt, sodass wir langfristig an unseren Kerninvestments festhalten.

Die Erwartungen, dass Microsoft zunehmend vom KI-Trend profitieren wird, haben sich bestätigt. Der Cloud-Bereich (Microsoft Azure) wuchs um 28 %, und beschleunigte damit sein Wachstum deutlich. Auch hier ist der Ausblick optimistisch. Ab dem vierten Quartal wird ein KI-gestützter Assistent (Co-Pilot) für Kunden von MS Office-Produkten angeboten, dessen Gewinnpotenzial von vielen Marktteilnehmern noch unterschätzt wird. Auf Sicht von drei Jahren halten wir in diesem Segment des Unternehmens einen zusätzlichen zweistelligen Milliardenumsatz für möglich.

Ergänzt durch die solide Entwicklung von Amazon, dessen Cloud-Geschäft sich ebenso positiv entwickelt, war Cloud-Computing im Oktober das beste Investmentthema.

Die Halbleiterbranche, die derzeit unter Überkapazitäten leidet, bietet mittelfristig große Chancen. Bei Speicherchips wie z.B. DRAM scheint der Tiefpunkt bereits überschritten. Erste Preisanstiege sind zu erkennen. Zudem nimmt die Bedeutung von sogenannten Hochbandbreitenspeichern (High Bandwidth Memories - „HBM“) zu, die insbesondere in Verbindung mit Grafikprozessoren für KI-Berechnungen eingesetzt werden. Als führender Hersteller dieser Chips sollte das koreanische Unternehmen SK Hynix profitieren, zumal die Preise im Vergleich zu gewöhnlichen DRAM-Speichern etwa zehnmal so hoch sein können.

Neu in den Fonds aufgenommen wurde der japanische Halbleiterspezialist Disco, der Schneidgeräte für Wafer-Platten der neusten Generation herstellt. Das Wafer-Material der neusten Generation wird zunehmend härter, sodass auch die Anforderungen an die Verarbeitung stetig steigen.

Ebenfalls neu erworben haben wir den US-Makeup-Konzern ELF. Das Unternehmen überzeugt durch sein organisches Umsatzwachstum von 77 % und nimmt diversen Wettbewerbern Marktanteile ab. Zusätzlich birgt die internationale Expansion Wertentwicklungspotenzial.

MAINFIRST MEGATRENDS ASIA

Aufgrund schwächerer Konjunkturaussichten und der damit verbundenen Preisnachlässe im Automobilsektor belasteten Titel aus der Wertschöpfungskette von E-Autos die Fondsperformance. Fast die gesamte Konkurrenz der beiden führenden Hersteller BYD und Tesla produziert aktuell E-Autos mit Verlust und leidet gleichzeitig unter mangelnder Nachfrage, da das Preis-Leistungs-Verhältnis dieser Fahrzeuge weit abgeschlagen ist. Die mit der amerikanischen Autogewerkschaft kürzlich ausgehandelten Lohnerhöhungen bei US-Herstellern wie Ford oder GM schwächen die Wettbewerbsfähigkeit zusätzlich. Die Folge sind Stornierungen von Investitionsplänen, die bei Herstellern wie Honda, Ford, GM und VW jüngst bekannt wurden. Mittelfristig sollten BYD und Tesla von dieser Situation profitieren und ihren Vorsprung weiter ausbauen. Wir bleiben somit weiterhin in BYD investiert. Mit einem Umsatzwachstum von über 50 % hat sich der Markt sehr gut entwickelt. Insbesondere der margenstarke Exportmarkt entwickelte sich mit +300 % stark. Bei den gesamten Automobilexporten liegt China mittlerweile vor Japan und Deutschland an der Weltspitze.

Die Unternehmen Lasertec, Pinduoduo, Keyence und Proya sorgten im Oktober mit guter bis neutraler Performance für Stabilität im Portfolio.

Die Halbleiterbranche, die derzeit unter Überkapazitäten leidet, bietet mittelfristig große Chancen. Bei Speicherchips wie z.B. DRAM scheint der Tiefpunkt bereits überschritten. Erste Preisanstiege sind zu erkennen. Zudem nimmt die Bedeutung von sogenannten Hochbandbreitenspeichern (High Bandwidth Memories - „HBM“) zu, die insbesondere im Zusammenhang mit Grafikprozessoren genutzt werden. Als führender Hersteller dieser Chips sollte das koreanische Unternehmen SK Hynix profitieren, zumal die Preise im Vergleich zu gewöhnlichen DRAM-Speichern etwa zehnfach so hoch sein können.

Neu in den Fonds aufgenommen wurde der japanische Halbleiterspezialist Disco, der Schneidgeräte für Wafer-Platten der neusten Generation herstellt. Das Wafer-Material der neusten Generation wird zunehmend härter, sodass auch die Anforderungen an die Verarbeitung stetig steigen.

MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS

Thomas Meier, Christos Sitounis

MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS

SAURES STATT SÜßES - GRUSELSTIMMUNG AN DEN BÖRSEN

Aufgrund des Nahostkonflikts und durchwachsener Unternehmensberichte zum Ende des dritten Quartals gaben die Aktienmärkte im Oktober deutlich nach. Der STOXX 600 und der S&P 500 verloren insgesamt 3,7 % bzw. 2,1 %.

Der Oktober war erneut von negativen geopolitischen Entwicklungen überschattet. Der Angriff der Terrororganisation Hamas auf Israel führte zum Einmarsch Israels in den Gazastreifen. Die Gefahr einer Zuspitzung zum überregionalen Konflikt hat die Aktienmärkte belastet.

Des Weiteren stiegen die Renditen der 10-jährigen US-Staatsanleihe auf ein 16-Jahres-Hoch von knapp 5 %. In Verbindung mit den erhöhten Staatsrenditen in Europa kam es zu einer Korrektur am Aktienmarkt. Die Notenbanken haben bereits signalisiert, dass sie mit dem Inflationsrückgang zufrieden sind und der Höhepunkt des Zinsanstiegszyklus bald erreicht sein wird. Marktteilnehmer erwarten keine Zinserhöhungen durch die EZB mehr. Die Eurozone leidet bereits unter einem anämischen Wachstum, und die geopolitische Lage verschärft einige ökonomische Entwicklungen, wie z.B. den Anstieg der Energiepreise. Die Inflation in der Eurozone lag im Oktober bei 2,9 %, das BIP-Wachstum im dritten Quartal bei -0,1 %.

Aus den Quartalsberichten geht hervor, dass sich die globale Konjunkturlage eingetrübt hat. Insbesondere Europa und China erleben eine deutliche Verlangsamung der Konjunktur. Im Gegensatz dazu erweist sich die US-Wirtschaft als Zugpferd. Das US-BIP-Wachstum lag im dritten Quartal bei knapp 5 %. Wir erwarten, dass sich die Wachstumsraten der US-Wirtschaft in den nächsten Quartalen normalisieren werden.

Die chinesische Wirtschaft kämpft weiterhin mit Problemen. Laut einer Mitteilung des Pekinger Statistiksamts sank der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe im Vergleich zum Vormonat auf unter 50 Punkte; somit schrumpfen die industriellen Aktivitäten. Zudem setzt sich auch der deflationäre Trend bei den Verbraucherpreisen fort. Ein staatliches Eingreifen zur Ankurbelung der Wirtschaft ist weiterhin nicht in Sicht.

Im Oktober verstärkte sich die Rotation aus zyklischen hin zu defensiven Werten. Aufgrund der angespannten geopolitischen Lage im Nahen Osten gehörten Versorger, Versicherungen und Energieunternehmen zu den relativen Gewinnern. Zu den relativen Verlierern zählten Industrie- und Automobilunternehmen sowie der Reise- und Freizeitsektor.

Wir haben eine neue Position in den Fonds aufgenommen und drei Positionen veräußert. In den Fonds aufgenommen haben wir das französische Energieunternehmen TotalEnergies. Über die nächsten Quartale erwarten wir einen anziehenden Ölpreis, und TotalEnergies ist ein qualitativ hochwertiges Asset, um an diesem Trend zu partizipieren. Wir haben unsere restlichen Anteile von Sandoz, die Generika-Abspaltung von Novartis, veräußert. Die zunehmende Konjunkturschwäche bei Luxusgütern und die regionale Schwäche Europas und Asiens hat uns zur Veräußerung von DSM-Firmenich veranlasst. Unsere Gewichtung im Immobiliensektor haben wir mit dem kompletten Verkauf unserer Nexity-Anteile abgesenkt. Insgesamt haben wir unsere zyklische Ausrichtung abgeschwächt und unseren Energieanteil



im Fonds erhöht. Im Oktober haben wir signifikante Käufe bei ExxonMobil und Chevron sowie Verkäufe bei Fluidra, Vidrala, Lam Research und Schindler durchgeführt.

MAINFIRST EMERGING MARKETS CORPORATE BOND FUND BALANCED

Andranik Safaryan, Cornel Bruhin, Carloalberto Fraccaro

MAINFIRST EMERGING MARKETS CORPORATE BOND FUND BALANCED

MARKTÜBERSICHT

Aktien gaben im Oktober aufgrund der höheren Renditen von US-Treasuries und des Konflikts zwischen Israel und der Hamas weiter nach. Weltweit verloren Aktien 2,9 %, während Treasury-Renditen stiegen, was vom langen Ende der Kurve getragen wurde. Die 10-jährige Rendite stieg um 36 Bp. und die 2-jährige um 4 Bp. Während die Rendite kurzlaufender Treasuries aufgrund der Pause im Zinsanhebungszyklus der Fed kaum zulegen konnten, erhielten die Renditen langlaufender Papiere Auftrieb durch die Kombination aus soliden makroökonomischen Daten, der Spekulation auf längerfristig höhere Zinsen und dem Aufbau spekulativer Positionen durch algorithmisch gemanagte Fonds. Doch als die Märkte längerfristige Zinsen von über 4,5 % einpreisten, äußerten sich die Vertreter der Fed zurückhaltender und wiesen darauf hin, dass die aktuellen Finanzierungsbedingungen bereits restriktiv seien und dass höhere Zinsen von Staatsanleihen ebenfalls bereits für eine zusätzliche Straffung sorgten. Diese Botschaft bekräftigte auch Fed-Chef Jerome Powell auf der letzten FOMC-Sitzung des Offenmarktausschusses Anfang November, auf der die Fed beschloss, den Leitzins unverändert zu lassen.

Unternehmensanleihen der Schwellenländer gaben im Oktober angesichts des Gegenwinds durch höhere Zinsen um 1,2 % nach. Die höhere Volatilität auf dem US-Treasury-Markt führte auch zu einer Ausweitung der Spreads, die bei High-Yield Papieren (26 Bp.) stärker ausfiel als im Investment-Grade-Segment (13 Bp.). Auch US-amerikanische und europäische Kreditspreads verzeichneten einen Anstieg. Auf geografischer Ebene verzeichnete Afrika mit einem Minus von 2 % die schwächste Performance. Die Performance des Nahen Ostens, Lateinamerikas, Asiens und Europas belief sich auf -1,8 %, -1,5 %, -0,8 % bzw. -0,2 %.

Die Ursache für die besonders negative Performance des Nahen Ostens war Israel aufgrund des Konflikts mit der Hamas, der Anfang des Monats ausbrach. Israelische Unternehmensanleihen verloren im vergangenen Monat 4,4 % und die Ratingagenturen stuften die Ratingaussichten des Landes schnell negativ ein. Nach dem Ausbruch des Konflikts hoben sowohl der Öl- als auch der Goldpreis ab. Während Gold den Monat mit einem Plus von 6,8 % schloss, gab Öl Ende Oktober wieder nach, was auf die Erwartung hindeutet, dass sich der Konflikt nicht auf andere Gebiete der Region ausdehnen und damit das Ölangebot gefährden würde. Die Entscheidung der US-Regierung, die Sanktionen gegen den Ölsektor Venezuelas zu lockern, trug ebenfalls zum niedrigeren Ölpreis bei.

Der Oktober war auch in Sachen Wahlen ein ereignisreicher Monat. In Argentinien gewann der amtierende Wirtschaftsminister Sergio Massa den ersten Wahlgang. Die vom Markt favorisierte konservative Kandidatin Patricia Bullrich war die große Verliererin. Argentinische Staatsanleihen gaben infolge des Wahlergebnisses nach, haben sich aber seither wieder ein wenig erholt. Die Stichwahlen sind für den 19. November geplant. Gleichzeitig ist nach den Wahlen in Polen im Oktober zu erwarten, dass die zurzeit regierende Partei PiS von der EU-freundlichen Opposition unter der Führung von Donald Tusk abgelöst wird.

Chinesische Unternehmensanleihen schnitten letztendlich besser ab als Unternehmensanleihen der Schwellenländer insgesamt. Die Regierung gab nach den im August und September umgesetzten Maßnahmen weitere Schritte zur Unterstützung des Immobilienmarktes bekannt. Zudem erhöhte China das Haushaltsdefizit von 0,8 % auf 3,8 % des BIPs.

FONDSPERFORMANCE

Der MainFirst Emerging Markets Corporate Bond Fund Balanced verzeichnete im Oktober eine negative Rendite von 2,1 % (nach Abzug von Gebühren) und blieb damit um 0,85 % hinter seiner Benchmark zurück. Insgesamt war unsere längere Duration aufgrund der höheren Zinsen der größte Nachteil für die Performance des Fonds.

Auf Länderebene war der bedeutendste positive Faktor für die relative Performance die Untergewichtung in Israel, wo die Anleihenkurse aufgrund des Konflikts mit der Hamas fielen. Dann profitierten wir von der positiven Titelauswahl in China und Sambia, wo der Fonds untergewichtet ist. Unsere Übergewichtungen in Mexiko, Chile und den USA leisteten den stärksten negativen Beitrag. Unser Engagement in langlaufenden Anleihen dieser Länder belastete die Performance der Strategie.

Auf Sektorebene leisteten unsere Untergewichtungen in TMT, Immobilien und Diversified die bedeutendsten positiven Beiträge, da eine allgemeine Risikoabneigung bestand. Die größten Belastungen für die Performance waren unsere Übergewichtungen in Staatsanleihen, Öl und Gas sowie Verkehr, was hauptsächlich auf langlaufende Anleihen zurückzuführen war, die unter höheren langfristigen US-Treasury-Renditen zu leiden hatten.

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 ihren Pendanten der Industrieländer) und die Bewertungen attraktiv.

Das Risiko-Rendite-Verhältnis festverzinslicher Anlagen ist äußerst attraktiv. Das Erreichen der Endzinssätze und das Ende der Straffung in der US-Geldpolitik sprechen auch für eine Schwäche des USD, was wiederum Schwellenländern und 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; allerdings sind die derzeitigen Verschuldungsniveaus auf ihren tiefsten Ständen seit zehn Jahren.

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 dürften am stärksten von diesem Trend profitieren. Wenngleich einige Rohstoffpreise seit der zweiten Jahreshälfte 2022 wieder 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.

Die Treasury-Renditen sind zwischen August und Oktober markant angestiegen, was auf die Erwartungen zurückzuführen ist, dass die Zinsen längere Zeit auf höherem Niveau verharren werden, da die Wirtschaft auf eine sanfte/keine Landung zusteuert. Doch sie gaben Anfang November nach, als sich Jerome Powell wohlwollender äußerte

und einräumte, dass die Gefahr einer übermäßigen Straffung für die Wirtschaft momentan real sei. Gleichzeitig ist die Inflation in den vergangenen Monaten zurückgegangen, und in einigen Teilen der Wirtschaft ist eine erkennbare Abkühlung zu verzeichnen. 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 langfristigen Zinsen übertrieben hoch sind, und erwarten einen Rückgang, sobald sich die Konjunktur abkühlt und die Fed eine restriktivere Haltung einnimmt. Wir rechnen zudem damit, dass der USD zusammen mit den Treasury-Renditen schwächer tendieren wird, was ein gutes Vorzeichen für Schwellenländeranlagen ist. Eine nachgebende Inflation, Zinsen auf ihrem Höchststand und starke Fundamentaldaten in Verbindung mit attraktiven Bewertungen sorgen für ein asymmetrisches Risiko-Rendite-Profil bei Schwellenländer-Unternehmensanleihen.

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 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 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.

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.