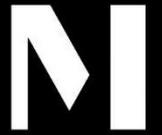


**MAINFIRST**



# MARKT- KOMMENTAR

**Februar 2024**

**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

Anfang Februar blickten Investoren vor allem auf die Notenbanken. Die Fed erklärte in ihrem Statement, „dass sich die Risiken für die Erreichung der Beschäftigungs- und Inflationsziele auf ein ausgewogeneres Verhältnis zubewegen“. Gleichzeitig wies die Fed allerdings darauf hin, dass die Änderung ihres Ausblicks nicht bedeute, dass eine Zinssenkung unmittelbar bevorstehe. Von der EZB kamen einige vorsichtigere Stimmen, wie z.B. von Robert Holzmann, der noch nicht so bald mit dem ersten Zinsschritt rechnet.

Infolgedessen richtete sich die Aufmerksamkeit des Marktes verstärkt auf die Inflationsdaten. Die jährliche US-Inflationsrate sank im Januar auf 3,1 % und lag damit auf dem niedrigsten Stand seit Juni. Die Inflation erwies sich als widerstandsfähiger als von Volkswirten prognostiziert, die eine Rate von 2,9 % erwartet hatten. Dies führte zu vorübergehendem Druck an den Märkten.

Gegen Monatsende gab es positive Wirtschaftsnachrichten für Europa. Der HCOB Eurozone Composite PMI stieg im Februar auf 48,9 im Vergleich zu 47,9 im Vormonat und übertraf damit den Marktkonsens von 48,5, wie aus einer vorläufigen Schätzung hervorging. Bei genauerer Betrachtung nach Ländern zeigte sich jedoch eine verschärfte Kontraktion in Deutschland und ein anhaltender Rückgang der Produktion in Frankreich, denen jedoch ein schnelleres Wachstum in den übrigen Regionen gegenüberstand.

Auch der vom Ifo-Institut veröffentlichte Geschäftsklimaindex stieg im Februar leicht auf 85,5 Punkte, nach 85,2 Punkten im Januar.

Der Markt bleibt weiterhin ein schwieriges Umfeld für Small und Mid Caps. Obwohl wir bei unseren Portfoliounternehmen in der Bericht-Saison nur wenige negative Überraschungen hatten, fiel der MainFirst Top European Ideas Fund um knapp 2,3 %, während die Benchmark MSCI Europe Net Total Return 1,9 % dazugewinnen konnte.

Positiv zu unserer Performance trugen EFG International (+11,0 %), All For One (+10,7 %) und Bawag (+9,2 %) bei.

All for One profitierte von starken Zahlen in seinem ersten Quartal. Der Umsatz in Q1 stieg organisch um 11 % auf 133,8 Mio. EUR (im Vergleich zum Vorjahreszeitraum mit 120,4 Mio. EUR). Das EBIT vor M&A-Effekten (Non-IFRS) stieg um 76 % auf 11,0 Mio. EUR bei einer erhöhten Marge von 8,2 % (im Vergleich zum Vorjahreszeitraum von 5,2 %).

Bawag hat ihre Q4-Zahlen und die vorläufigen Finanzergebnisse für das Jahr 2023 veröffentlicht. Insgesamt wurde für das Jahr 2023 ein Nettogewinn von 683 Millionen Euro, ein Gewinn pro Aktie von 8,31 Euro und eine Eigenkapitalrendite (RoTCE) von 25,0 % ausgewiesen. Darüber hinaus wurde bekannt gegeben, dass die Bawag im Jahr 2024 die Firma Knab von der ASR Nederland N.V. übernehmen wird. Diese Akquisition erweitert die Präsenz der Bawag auf dem niederländischen Retail- und KMU-Markt.

Unsere Verlierer waren Bertrandt (-12,5 %), Atoss Software (-6,3 %) und Sixt (-2,0 %).

Trotz der schwachen Performance lieferten unsere Unternehmen bisher zufriedenstellende Ergebnisse, weswegen wir positiv auf den weiteren Verlauf des Jahres blicken.

## MAINFIRST GERMANY FUND

Der Februar brachte erneut einen ordentlichen Rückschritt für Nebenwerte. Während der deutsche Leitindex DAX neue Allzeithochs erreichte, koppelten sich die kleinen und mittelgroßen Werte deutlich negativ ab. SDAX und MDAX haben gegenüber dem DAX im Februar circa 5 % underperformat. Diese Spreizung in nur einem Monat ist enorm. Auch im MainFirst Germany Fund waren wir stark von der Underperformance der Small Caps betroffen und lagen damit mehr als 5 % hinter dem HDAX.

Der Grund für die erneut starke Underperformance der Small Caps war die schwindende Hoffnung auf eine kurzfristige Zinssenkung der Fed. Einige Marktteilnehmer hatten bereits auf Zinssenkungen im März gehofft, was aber mit Blick auf die Konjunkturdaten in den USA zunehmend unrealistischer wurde. Diese Erkenntnis hat dazu geführt, dass beispielsweise die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen wieder deutlich zulegen konnten. Auch die Rendite der deutschen 10-jährigen Bundesanleihe stieg im Februar um circa 25 Basispunkte. Diese Entwicklung beflügelte die Aktienmärkte, aber eben in erster Linie die Large und Mega Caps, während Small Caps stagnierten und somit den großkapitalisierten Werten seit Jahresanfang wieder deutlich hinterherhinkten. Dies spiegelt sich auch in unserem Fonds wider. Dennoch gehen wir davon aus, dass wir uns in der Talsohle der Nebenwertekrise befinden. Wenn die Zentralbanken kurzfristig die Zinsen nicht senken werden, gehen wir davon aus, dass die Zinswende im Laufe des Jahres eingeleitet wird. Dann können die Small Caps ihr erhebliches Aufholpotenzial entfalten.

Bei den Einzelwerten im MainFirst Germany Fund zeigte sich ein gemischtes Bild. Zu den Gewinnern zählten Elmos Semiconductor (+13 %), All for One Group (+11 %) und Hugo Boss (+8 %).

Insbesondere All for One kommt operativ sehr gut voran und konnte als größte Position einen guten Performancebeitrag liefern. Das Unternehmen hat ein gebrochenes Geschäftsjahr und daher bereits im zurückliegenden Monat Q1 Zahlen berichtet. Die Firma konnte den Umsatz um 11 % steigern und das EBIT sogar um 23 %. Die Steigerung der Marge konnte All for One dank verbesserter Effizienz realisieren und damit einen guten Jahresstart verzeichnen.

Zu den Verlierern im Fonds gehörten die Dt. Pfandbriefbank (-31 %), Bertrandt (-15 %) und USU Software (-12 %). Die Dt. Pfandbriefbank leidet zurzeit unter den Preisrückgängen am Markt für Büroimmobilien. Wir hatten die Position in der Vergangenheit bereits reduziert, sodass das Exposure im Fonds nur noch circa 1 % beträgt. Trotz der aktuellen Herausforderungen hat das Unternehmen im Februar vorläufig bekannt gegeben, seine Gesamtjahresziele erreicht zu haben. Die Risikovorsorge wurde erhöht und man ist im abgelaufenen Gesamtjahr trotz schwieriger Rahmenbedingungen weiterhin profitabel geblieben.

Einige unserer Portfoliounternehmen haben noch nicht berichtet, sodass wir uns in den kommenden Wochen weitere positive Impulse erhoffen. Die Underperformance der Nebenwerte hält nun schon über drei Jahre an und ist nicht nur vom Ausmaß, sondern auch von der Dauer historisch hoch. Daher gehen wir davon aus, dass auch die Erholung historisch sein könnte.

# **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**

Im Februar konnte der MainFirst Absolute Return Multi Asset Fonds einen Wertzuwachs von rund 2,5 % verzeichnen.

Trotz der zunehmenden Überzeugung an den Börsen, dass im März keine Zinssenkung der US-Notenbank erfolgen dürfte, konnten die Aktienmärkte neue Höchststände markieren. So stiegen neben dem vielbeachteten S&P 500 Index auch der DAX sowie nach mehr als 34 Jahren der japanische Nikkei auf Allzeithochs. Mit einem Kurszuwachs von 9 % gehörte der chinesische Aktienindex CSI 200 im Februar zu den Gewinnern. Staatliche Unterstützungsmaßnahmen wie Beschränkungen von Leerverkäufen sorgten nach der enttäuschenden Kursentwicklung der zurückliegenden Monate für eine spürbare Wende im Reich der Mitte.

Eine Fortsetzung der positiven Unternehmens-Berichterstattung war jedoch maßgeblich für den weiteren Anstieg der globalen Aktienmärkte verantwortlich. Bei den Quartalergebnissen lag ein besonderer Fokus auf Nvidia, dem nach Marktkapitalisierung nunmehr drittgrößten Unternehmen der Welt. Mit einem Umsatzsprung auf 22,1 Milliarden US-Dollar konnte Nvidia erneut die hohen Erwartungen übertreffen. Die Produkteinführung der H200 und B100 Hochleistungs-Prozessoren dürfte in den kommenden Quartalen für weitere Wachstumsschübe sorgen. Nvidia ist nach wie vor eine Kernposition des Portfolios.

Den stärksten Kurszuwachs auf Monatsbasis konnte mit einem Plus von rund 30 % e.l.f. Beauty verbuchen. Das Unternehmen verzeichnete einen Umsatzanstieg von 85 % und gewinnt entsprechend Marktanteile von den etablierten US-Anbietern im Kosmetika-Sektor. In China zeigt sich ein ähnlicher Trend, dass Marken mit „Value for Money“-Attributen einem übermäßigen Wachstum entgegensehen. Entsprechend wurde Proya Cosmetics Co Ltd. neu ins Portfolio aufgenommen. Zudem wurde SAP gekauft, nachdem das Unternehmen mit einem Wachstum im Cloud-Geschäft von 23 % erneut ein solides Zahlenwerk vorlegen konnte. Unter dem neuen Finanzvorstand Dominik Asam scheint bei SAP wieder die gewohnte Verlässlichkeit eingekehrt zu sein.

Zur Refinanzierung wurden Tesla, der Sportartikel-Hersteller On Holding sowie der Landmaschinen-Spezialist AGCO veräußert. Die Netto-Aktienquote liegt derzeit bei 31 % des Fondsvermögens.

Anleihen verzeichneten angesichts der zögerlichen Haltung der Notenbanken bezüglich der erwarteten Zinssenkungen moderate Kursabschläge. Die relativ kurze Duration von 2 Jahren wirkte sich entsprechend stabilisierend aus. Neben variabel verzinslichen Anleihen des Landes Niedersachsen wurden kurzlaufende Nachranganleihen der Merck KGaA und Anleihen des Nahrungsmittelunternehmens Unilever ins Portfolio aufgenommen. Die durchschnittliche laufende Verzinsung des Anleihe-segments beträgt aktuell rund 5 %.

Die Beimischung von Gold konnte dem Anspruch der Strategie auf Diversifikation gerecht werden und blieb auf Monatsbasis stabil. Silber verzeichnete dagegen leichte Abschlüsse. Die Netto-Fremdwährungsquote beträgt 20 % des Fondsvermögens und hatte zuletzt keinen wesentlichen Einfluss auf die Wertentwicklung.

## MAINFIRST GLOBAL EQUITIES FUND

Im Februar konnte der MainFirst Global Equities einen Wertzuwachs von rund 10,5 % verzeichnen.

Trotz der zunehmenden Überzeugung an den Börsen, dass im März keine Zinssenkung der US-Notenbank erfolgen dürfte, konnten die Aktienmärkte neue Höchststände markieren. So stiegen neben dem vielbeachteten S&P 500 Index, auch der DAX-Index sowie nach mehr als 34 Jahren der japanische Nikkei-Index auf ein Allzeithoch. Mit einem Kurszuwachs von 9 % gehörte der lokale Aktienindex Chinas CSI 200 im Februar ebenfalls zu den Gewinnern. Staatliche Unterstützungsmaßnahmen wie Beschränkungen von Leerverkäufen sorgten nach der enttäuschenden Kursentwicklung der zurückliegenden Monate für eine spürbare Wende im Reich der Mitte.

Eine Fortsetzung der positiven Unternehmens-Berichterstattung war jedoch maßgeblich für den weiteren Anstieg der globalen Aktienmärkte verantwortlich. Bei den Quartalsergebnissen lag ein besonderer Fokus auf Nvidia als nunmehr drittgrößtes Unternehmen der Welt nach Marktkapitalisierung. Mit einem Umsatzsprung auf 22,1 Milliarden US Dollar konnte Nvidia erneut die hohen Erwartungen übertreffen. Die Produkteinführung der H200 und B100 Hochleistungs-Prozessoren dürften in den kommenden Quartalen für weitere Wachstumsschübe sorgen. Nvidia stellt nach wie vor eine Kernposition des Portfolios dar.

Den stärksten Kurszuwachs auf Monatsbasis mit einem Plus von rund 30 % konnte e.l.f Beauty verbuchen. Das Unternehmen verzeichnete einen Umsatzanstieg von 85 % und gewinnt entsprechend Marktanteile von den etablierten US-Anbietern im Kosmetika-Sektor. In China zeigt sich ein ähnlicher Trend, dass Marken mit „Value for Money“-Attributen sich einem übermäßigen Wachstum entgegensehen. Entsprechend wurde Proya Cosmetics Co Ltd. neu ins Portfolio aufgenommen. Zudem wurde SAP gekauft, nachdem das Unternehmen mit einem Cloud-Wachstum von 23 % erneut ein solides Zahlenwerk vorlegen konnte. Unter dem neuen Finanzvorstand Dominik Asam scheint die gewohnte Verlässlichkeit bei SAP wieder eingeleitet zu sein. Facebook wurde ebenfalls wieder aufgenommen, nachdem das Fondsmanagement in den vergangenen Jahren anderen Technologietiteln den Vorzug gegeben hat. Die Investitionen für das sogenannte Metaverse werden nach wie vor kritisch betrachtet, jedoch zeigen die letzten Datenpunkte eine längere Verweilzeit pro Nutzer auf der Social-Media-Plattform an. Dies ist primär auf die Kurzvideos „Reels“ zurückzuführen und sorgt wiederum zu einer Beschleunigung der Werbeeinnahmen.

Zur Refinanzierung wurden Holcim sowie der Gase-Spezialist Linde veräußert. Die niedrige implizite Volatilität an den Optionsmärkten wurde genutzt, um antizyklisch Put-Options auf den S&P 500 Index zur Absicherung aufzunehmen. Die Netto-Aktienquote liegt derzeit bei 70 % des Fondsvermögens.

Des Weiteren wurde eine Beimischung von Gold mit dem Anspruch der Portfolio-Diversifikation umgesetzt. Dieses Engagement liegt bei 7 % des Fondsvermögens und wird mittels physisch-basierter Exchange Traded Commodities umgesetzt. Nach der starken Entwicklung der vergangenen Monate dürfte die Strategie damit in einem Szenario möglicher Gewinnmitnahmen an den Börsen deutlich ausbalancierter reagieren.

**MAINFIRST GLOBAL EQUITIES UNCONSTRAINED FUND**

Im Februar konnte der MainFirst Global Equities Unconstrained einen Wertzuwachs von über 11 % verzeichnen.

Trotz der zunehmenden Überzeugung an den Börsen, dass im März keine Zinssenkung der US-Notenbank erfolgen dürfte, konnten die Aktienmärkte neue Höchststände markieren. So stiegen neben dem vielbeachteten S&P 500 Index, der DAX sowie nach mehr als 34 Jahren der japanische Nikkei auf Allzeithochs. Mit einem Kurszuwachs von 9 % gehörte der chinesische Aktienindex Chinas CSI 200 im Februar ebenfalls zu den Gewinnern. Staatliche Unterstützungsmaßnahmen wie Beschränkungen von Leerverkäufen sorgten nach der enttäuschenden Kursentwicklung der vergangenen Monate für eine spürbare Wende im Reich der Mitte.

Eine Fortsetzung der positiven Unternehmens-Berichterstattung war jedoch maßgeblich für den weiteren Anstieg der globalen Aktienmärkte verantwortlich. Bei den Quartalsergebnissen lag ein besonderer Fokus auf Nvidia als nunmehr drittgrößtes Unternehmen der Welt nach Marktkapitalisierung. Mit einem Umsatzsprung auf 22,1 Milliarden US-Dollar konnte Nvidia erneut die hohen Erwartungen übertreffen. Die Produkteinführung der H200 und B100 Hochleistungs-Prozessoren dürfte in den kommenden Quartalen für weitere Wachstumsschübe sorgen. Nvidia ist nach wie vor eine Kernposition des Portfolios.

Den stärksten Kurszuwachs auf Monatsbasis konnte mit einem Plus von rund 30 % e.l.f Beauty verbuchen. Das Unternehmen verzeichnete einen Umsatzanstieg von 85 % und gewinnt entsprechend Marktanteile von den etablierten US-Anbietern im Kosmetika Sektor. In China zeigt sich ein ähnlicher Trend, dass Marken mit „Value for Money“-Attributen einem übermäßigen Wachstum entgegensehen. Entsprechend wurde Proya Cosmetics Co Ltd. neu ins Portfolio aufgenommen. Zudem wurde SAP gekauft, nachdem das Unternehmen mit einem Wachstum im Cloud-Geschäft von 23 % erneut ein solides Zahlenwerk vorlegen konnte. Unter dem neuen Finanzvorstand Dominik Asam scheint bei SAP wieder die gewohnte Verlässlichkeit eingekehrt zu sein. Facebook wurde ebenfalls wieder aufgenommen, nachdem das Fondsmanagement in den vergangenen Jahren anderen Technologietiteln den Vorzug gegeben hatte. Die Investitionen in das sogenannte Metaverse werden nach wie vor kritisch betrachtet. Allerdings zeigen die letzten Datenpunkte eine längere Verweilzeit pro Nutzer auf der Social-Media-Plattform. Dies ist primär auf die Kurzvideos „Reels“ zurückzuführen und sorgt wiederum für eine Zunahme der Werbeeinnahmen. Zur Refinanzierung wurden Holcim sowie der Gase Spezialist Linde veräußert.

In der laufenden Berichterstattung zum vierten Quartal verzeichneten die Portfolio-Positionen im Median ein organisches Umsatzwachstum von 15 % und ein organisches Gewinnwachstum von 30 %. Damit wird der Global Equities Unconstrained Fonds erneut seinem Anspruch auf ein deutlich schnelleres fundamentales Wachstum im Vergleich zu den globalen Aktienindizes gerecht.

**MAINFIRST MEGATRENDS ASIA**

Im Februar konnte der MainFirst Megatrends Asia einen Wertzuwachs von rund 11,5 % verzeichnen.

Trotz der zunehmenden Überzeugung an den Börsen, dass im März keine Zinssenkung der US-Notenbank erfolgen dürfte, konnten die Aktienmärkte neue Höchststände markieren. So stiegen neben dem vielbeachteten S&P 500 Index, der DAX sowie nach mehr als 34 Jahren der japanische Nikkei auf Allzeithochs. Mit einem Kurszuwachs von 9 % gehörte der chinesische Aktienindex CSI 200 im Februar ebenfalls zu den Gewinnern. Staatliche Unterstützungsmaßnahmen wie

Beschränkungen von Leerverkäufen sorgten nach der enttäuschenden Kursentwicklung der vergangenen Monate für eine spürbare Wende im Reich der Mitte.

Eine Fortsetzung der positiven Unternehmens-Berichterstattung war jedoch maßgeblich für den weiteren Anstieg der globalen Aktienmärkte verantwortlich. Bei den Quartalergebnissen lag ein besonderer Fokus auf Nvidia, dem nach Marktkapitalisierung nunmehr drittgrößten Unternehmen der Welt. Mit einem Umsatzsprung auf 22,1 Milliarden US-Dollar konnte Nvidia erneut die hohen Erwartungen übertreffen. Die Produkteinführung der H200 und B100 Hochleistungs-Prozessoren dürfte in den kommenden Quartalen für weitere Wachstumsschübe sorgen. Nvidia lässt bekanntermaßen seine Produkte von TSMC fertigen. Entsprechend ist TSMC nach wie vor eine Kernposition des Portfolios.

Den stärksten Kurszuwachs auf Monatsbasis mit einem Plus von über 67 % Li Auto verbuchen. Das Unternehmen verzeichnete einen Umsatzanstieg von 136 % und gewinnt entsprechend Marktanteile von den etablierten Anbietern im Automobil-Sektor. In China scheint sich derzeit ein Trend zu etablieren, dass Marken mit „Value for Money“-Attributen ein übermäßiges Wachstum verzeichnen. Dies gilt sowohl für Li Auto im Segment der Hybridfahrzeuge als auch für Proya im Kosmetika-Sektor. Entsprechend wurde Proya Cosmetics Co Ltd. im Portfolio aufgestockt. Zudem wurde Samsung zugekauft, nachdem das Unternehmen mit dem Galaxy S24 eines der ersten KI-fähigen Smartphones vorgestellt hatte.

Angesichts von Überkapazitäten und daraus resultierendem Preisdruck ist die Solarindustrie eine der wenigen Enttäuschungen der Berichtssaison. Gewinnwarnungen von beispielsweise SolarEdge Technologies verdeutlichen die schwierige Lage. Folglich veräußern wir Sungrow Power in dem Sektor erneuerbarer Energien. Bei der Performance verzeichneten indische Engagements wie beispielsweise HDFC Bank, Titan Co. sowie Hindustan Unilever moderate Abschlüsse. Nachdem sich der indische Aktienmarkt über die vergangenen Quartale sehr positiv entwickeln konnte, scheint nun eine Verschnaufpause durchaus angebracht, ohne das langfristig positive Bild zu ändern.

In der laufenden Berichterstattung zum vierten Quartal verzeichneten die Portfolio-Positionen im Median ein organisches Umsatzwachstum von 20 % und ein organisches Gewinnwachstum von 23 %. Damit wird der MainFirst Megatrends Asia erneut seinem Anspruch eines deutlich schnelleren fundamentalen Wachstums im Vergleich zu den globalen Aktienindizes gerecht.

## MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS

Thomas Meier, Christos Sitounis

### MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS

Die Rally am Aktienmarkt setzte sich im Februar fort. Die rückläufige Inflation in Europa und den USA sowie die robuste US-Wirtschaft treiben die Aktienmärkte an. Die Berichtssaison ist nahezu abgeschlossen und die Unternehmen blicken verhalten optimistisch auf den weiteren Jahresverlauf. Der STOXX 600 und der S&P 500 erzielten im Februar eine Wertentwicklung von +1,8 % bzw. +4,6 %.

Die Inflation in der Eurozone sank im Februar auf 2,6 % und in den USA zeichnet sich eine ähnliche Entwicklung ab. Hinzu kommt, dass die konjunkturelle Schwächephase aufgrund von Zinserhöhungen in den USA überwunden scheint. Ein Risiko bleibt der US-Büroimmobilienmarkt, der mit hohen Leerständen und Refinanzierungsproblemen Regionalbanken belastet. In Europa sind aufgrund des höheren Zinsniveaus bereits Immobilienentwickler ausgefallen. Die Zentralbanken signalisieren eine vorsichtige monetäre Kehrtwende, da sie keine nachgelagerten Inflationsschübe riskieren möchten. Die Marktteilnehmer erwarten für 2024 drei Zinssenkungen der US-Notenbank.

In China werden verschiedene Maßnahmen zur Abwicklung von Immobilienkonzernen umgesetzt. Zudem werden Stützungsmaßnahmen am Kapitalmarkt umgesetzt, um der Kapitalflucht entgegenzuwirken. Im Kontrast hierzu verzeichnet Japan nach 34 Jahren ein neues Rekordhoch des Nikkei. Die umfangreichen Kapitalmarkt- und Unternehmensführungsreformen der zurückliegenden Jahre haben im Wesentlichen zu diesem Erfolg beigetragen.

Wir möchten in diesem Monat die signifikante Diskrepanz zwischen den großkapitalisierten und klein- und mittelgroßkapitalisierten Unternehmen (KMU) beleuchten. Im laufenden Jahr liegt die Wertentwicklung der europäischen KMU mit 4,6 % zurück. In den USA ist die Entwicklung vergleichbar. Der Russell 2000 hinkt dem S&P 500 um 5,4 % hinterher. KMU haben bereits stark unter der Zinswende und dem schwachen Wirtschaftswachstum gelitten. Robuste Wirtschaftsdaten und sinkende Zinsen bilden eine gute Ausgangsbasis für eine signifikante Wertaufholung!

Aufgrund positiver Konjunkturdaten, Unternehmensberichten und weniger Inflationsimpulsen kam es im Februar zu einer Rotation von defensiven hin zu zyklischen Werten. Zu den relativen Gewinnern gehörten der Automobilssektor, Industrieunternehmen und Technologiewerte. Zu den relativen Verlierern zählten Rohstoffwerte, Versorger sowie Nahrungsmittelhersteller.

Im Februar haben wir keine neue Position in den Fonds aufgenommen oder veräußert. Wir haben bei Vidrala und GTT opportunistisch Gewinne mitgenommen und bei Emerson Electric signifikante Verkäufe getätigt.

# MAINFIRST EMERGING MARKETS CORPORATE BOND FUND BALANCED

Andranik Safaryan, Cornel Bruhin, Carloalberto Fraccaro

## MAINFIRST EMERGING MARKETS CORPORATE BOND FUND BALANCED

### MARKTÜBERSICHT

Solide US-Konjunkturdaten und gute Quartalszahlen vor allem aus dem Technologiesektor haben die Stimmung im Februar positiv beeinflusst. Nach einem Anstieg von 1,2 % im Januar legten globale Aktien im Februar um 3,8 % zu und trotzten damit dem Gegenwind durch weltweit steigende Zinsen. Chinesische Aktien konnten sich im vergangenen Monat erholen. Der CSI 300 Index stieg um 9,35 %, was Unterstützungsmaßnahmen seitens der Aufsichtsbehörden zu verdanken ist, zu denen auch Aktienkäufe gehörten. Die weltweiten Zinsen wurden durch die US-Zinssätze und durch Erwartungen in Bezug auf die Geldpolitik in die Höhe getrieben. Insbesondere die Renditen 2-jähriger und 10-jähriger Anleihen stiegen im August um 41 bzw. 34 Bp.. Die skeptische Haltung gegenüber den Warnungen der Fed vor zu frühen Zinssenkungen, relativ solide Arbeitsmarktdaten und VPI- und EPI-Daten für den Januar, die über den Erwartungen lagen – all diese Faktoren trugen zum Aufwärtsdruck auf die US-Zinsen bei. Dennoch wurden Anleihe-Auktionen im vergangenen Monat vom Markt recht gut aufgenommen. Bei den Rohstoffen schloss die Sorte Brent den Monat mit einem Plus von 2,3 % bei 83,6 USD/Barrel, was von einer robusten Nachfrage und dem aus dem Konflikt zwischen Israel und der Hamas resultierenden geopolitischen Aufschlag getragen wurde. Gleichzeitig fiel der Goldpreis, trotz steigender US-Renditen nur um 0,3 %.

Im Einklang mit der risikofreudigen Stimmung verengten sich die Kreditspreads im vergangenen Monat. Die Spreads der Schwellenländer verengten sich um 25 Bp. (-7 Bp. im Januar). Im zweiten Monat in Folge übertrafen High-Yield-Anleihen (+1,6 %) das Investment-Grade-Segment (+0,1 %), und Unternehmensanleihen der Schwellenländer schnitten besser ab als die der USA, dort lag die Rendite von Investment-Grade-Titeln bei -1,5 % und die von High-Yield-Titeln bei +0,3 %. Aus geografischer Sicht verzeichnete Europa mit einem Plus von 1,4 % die beste Performance. Zu verdanken ist diese Entwicklung ukrainischer Anleihen, die von der Rendite-Jagd der Anleger und von der allgemein besseren Stimmung profitierten. Dies geschah trotz Schwierigkeiten an der Front und internen Konflikten, die zur Ernennung eines neuen Armeechefs führten. Es folgten Lateinamerika, Afrika, der Nahe Osten und Asien mit positiven Renditen von 1,1 %, 0,9 %, 0,5 % bzw. 0,4 %.

In China legte der breite Markt für Unternehmensanleihen im vergangenen Monat zwar lediglich 0,3 % zu, es gab jedoch eine starke Rally von High-Yield-Anleihen aus den Bereichen Industrie und Konsumgüter. Ministerpräsident Li Qiang forderte ein „pragmatisches und starkes“ Engagement des Staates, um das Vertrauen in die Wirtschaft des Landes zu fördern. Dies führte zu einer Senkung des Leitzinses (Loan Prime Rate) für 5-jährige Kredite durch chinesische Banken um 25 Bp, der bisher stärksten Senkung dieser Art. Zudem kauften staatlich unterstützte Fonds weiterhin Aktien, um den Marktbewertungen Auftrieb zu verleihen. Ansonsten führten in Asien die Wahlen in Indonesien zum Sieg von Prabowo Subianto in der ersten Runde. Der Kandidat für die Vizepräsidentschaft in seiner Koalition ist der Sohn des scheidenden Präsidenten Joko Widodo, was auf eine Fortsetzung der aktuellen Wirtschaftspolitik hindeutet. Indonesische Unternehmensanleihen schlossen den Monat mit einem Plus von 0,8 %. Schließlich stufte Moody's im Februar die Bonität Israels von A1 auf A2 herab und vergab für das Land einen negativen Ausblick. Es handelte sich um die erste

Herabstufung Israels. Dennoch verengten sich die israelischen Kreditspreads um 12 Bp. bei einer Gesamttrendite von 0,6 %.

## FONDSPERFORMANCE

Der MainFirst Emerging Markets Corporate Bond Fund Balanced verzeichnete im Februar eine positive Rendite von 1,27 % (nach Abzug von Gebühren) und übertraf damit seine Benchmark um 0,56 %. Höhere langfristige Treasury-Renditen belasteten die relative Performance, was jedoch von positiven Entwicklungen bei Unternehmensanleihen ausgeglichen wurde.

Unter den Ländern leisteten Brasilien und Kolumbien den größten positiven Beitrag, da der relativen Performance hier eine positive Auswahl von Unternehmensanleihen zugutekam. Die Titelauswahl war ferner der entscheidende Faktor für den drittgrößten Beitrag, der von China stammte, das trotz Untergewichtung eine gute Performance lieferte. Negativ schlugen unsere Übergewichtung in Südafrika und unsere Untergewichtung in Sambia am stärksten zu Buche, was auf spezifische Ereignisse in diesen Ländern zurückzuführen war. Letztendlich belastete auch unsere Übergewichtung in Mexiko die relative Performance. Dies ist unserem Engagement in langlaufenden Anleihen geschuldet, die mit Gegenwind durch höhere Treasury-Renditen am langen Ende zu kämpfen hatten.

Auf Sektorebene leisteten unsere Untergewichtungen in Konsumgütern, Öl und Gas sowie Infrastruktur dank einer guten Titelauswahl die bedeutendsten positiven Beiträge. Negativ schlug unsere Übergewichtung in Metallen und Bergbau zu Buche, wo die Titelauswahl und das Durationsengagement der Performance abträglich waren. Die Übergewichtung in Staatsanleihen wirkte sich aufgrund des Engagements in langlaufenden Titeln letztlich ebenfalls negativ aus. Schließlich belastete auch unsere Untergewichtung in Finanzanleihen angesichts der Rally des Gesamtmarkts die relative Performance.

## AUSBLICK

Wir halten für 2024 an unserem positiven Ausblick für Unternehmensanleihen der Schwellenländer fest. Die Fundamentaldaten sind weiterhin gut (sowohl absolut gesehen als auch in Relation zu Pendanten der Industrieländer), und auch die Bewertungen können sich im Vergleich zu anderen Anleiensegmenten sehen lassen.

Insgesamt ist das Risiko-Rendite-Profil weiterhin attraktiv. Das Erreichen der Endzinssätze und das Ende der Straffung in der US-Geldpolitik sprechen für eine Schwäche des USD, was wiederum Schwellenländern und Rohstoffen zugutekommt. Diese Trends dürften für Unternehmensanleihen aus Schwellenländern äußerst vorteilhaft sein.

Wir gehen davon aus, dass Unternehmensanleihen der Schwellenländer diesen Konjunkturzyklus gut meistern können, da die Fundamentaldaten (mit Ausnahme einzelner Unternehmen Russlands, der Ukraine und des chinesischen Immobiliensektors) immer noch gut sind. Die derzeitigen Verschuldungsniveaus liegen nach wie vor auf ihren tiefsten Ständen seit zehn Jahren.

Den Schwellenländern und ihren Unternehmen werden weiterhin die hohen Rohstoffpreise zugutekommen, die immer noch 20 bis 30 Prozent 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.

Nach der starken Rally im November und Dezember machten US-Treasuries in den ersten beiden Monaten des Jahres 2024 eine Abwärtskorrektur durch. Wir halten die langfristigen Renditen weiterhin für attraktiv, da die Bepreisung langfristiger Leitzinsen nach wie vor hoch ist. Fed-Chef Powell erklärte öffentlich, dass die Gefahr einer übermäßigen Straffung für die Wirtschaft real sei, und begrüßte die jüngsten positiven Entwicklungen der Inflationszahlen. Währenddessen sind wir der Auffassung, dass die vorangegangene Straffung ihre Wirkung noch nicht in allen Bereichen der Wirtschaft gezeigt hat. Die Fed ist am Ende ihres Straffungszyklus angelangt und in eine neue Phase eingetreten, in der sie nun nach dem besten Zeitpunkt für die Einleitung ihres Zinssenkungszyklus Ausschau hält. Ihr Vorsitzender Jerome Powell gab auf der Pressekonferenz zur Januarsitzung des FOMC zwar an, dass Zinssenkungen unwahrscheinlich seien. Wir gehen dennoch davon aus, dass der Lockerungszyklus noch in diesem Jahr beginnen wird. Hierfür sprechen positive Inflationsentwicklungen und nicht ausgeschöpftes Wachstumspotenzial.

Alles in allem gehen wir weiterhin von niedrigeren Treasury-Renditen am langen Ende aus, bedingt durch den Beginn des Lockerungszyklus. Wir rechnen damit, dass der USD zusammen mit den Treasury-Renditen schwächer tendieren wird, was ein gutes Vorzeichen für Schwellenländeranlagen ist. Zinsen auf ihrem Höchststand, nachgebende Inflation, starke Fundamentaldaten und attraktive relative 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 Anteilerwerb 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 Ethenea Independent Investors 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.ethenea.com](http://www.ethenea.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. 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 Luxemburg. 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 © 2024 MainFirst Gruppe (bestehend aus zur MainFirst Holding AG gehörenden Unternehmungen, hier „MainFirst“). Alle Rechte vorbehalten.