

Unsere MainFirst Fonds im Fokus

Managerkommentar



MAINFIRST ABSOLUTE RETURN MULTI ASSET

In Erwartung steigender Zinsen in den USA mussten die globalen Kapitalmärkte den schwächsten Start seit der globalen Finanzkrise verzeichnen. Der MSCI World Index notierte im Januar mit einem Rückgang von 5,3 Prozent. Mit einem Kursrückgang von 9 Prozent hat der technologielastrige Nasdaq Index überproportionale Abschläge verbucht. Dagegen konnten sich Aktien von Öl- und Gasunternehmen aufgrund steigender Energiepreise vom negativen Trend der Börsen abkoppeln. Die Verschärfung der geopolitischen Lage in der Ukraine trug zu einem Anstieg der Ölpreise auf nahezu 90 US-Dollar pro Barrel bei. Diese Preissteigerungen schürten wiederum die Inflations Sorgen, sodass auch die Anleihenmärkte einen negativen Jahresbeginn mit 2 Prozent Wertverlust beim Bloomberg Global Aggregate verzeichneten. Der MainFirst Absolute Return Multi Asset konnte sich dem herausfordernden Umfeld nicht entziehen und notiert rund 4 Prozent unter dem Vorjahresschlusskurs. Aus der Perspektive der Titelselektion leistete im Januar die hohe Gewichtung wachstumsorientierter Aktien den größten Beitrag zur Performance. Sowohl Anleihen als auch Gold konnten nur bedingt zur Stabilisierung beitragen. Dementsprechend wurde die Anlagestrategie im Monatsverlauf zunehmend unter dem Aspekt der Risikobegrenzung bestimmt. Infolgedessen wurde die Netto-Aktienquote auf 19 Prozent reduziert und die Duration auf 4,3 gesenkt. Unter den Einzelaktien wurden Werte mit dynamischem Wachstumsprofil besonders stark von der Korrektur in Mitleidenschaft gezogen. So gaben Upstart, CrowdStrike und Coinbase zweistellig ab. Coinbase wurde im Hinblick auf den Preisverfall des Bitcoins zwischenzeitlich veräußert. Inmode wurde trotz der guten Fundamentaldaten mit einem Kursabschlag von rund 30 Prozent ebenfalls übermäßig hart getroffen. Das Unternehmen konnte mit einem Anstieg von 46 Prozent einen Rekordumsatz für das 4. Quartal vermelden. Halbleiterunternehmen wie Nvidia, ASML und Soitec gaben um die 20 Prozent ab, und dies trotz der andauernden globalen Knappheit von Mikroprozessoren. Im Fall von Soitec sorgte die Ablösung des renommierten CEO Paul Boudre zusätzlich für Verunsicherung. Die Nachfrage nach Hochleistungshalbleitern dürfte im gesamten Jahr 2022 weiterhin auf Engpässe stoßen, sodass das Fondsmanagement sein Engagement in diesem Investmentthema beibehält. Bestätigung findet die positive Haltung gegenüber Halbleitern durch Aussagen von TSMC, das in diesem Jahr zusätzliche Investitionen von 40 Mrd. US-Dollar plant, um die Nachfrage befriedigen zu können. So konnte sich TSMC mit den Aussagen zur starken Nachfragesituation vom Abwärtstrend entkoppeln und verbuchte ein moderates Plus. AGCO, Grifols, Ganfeng, Mastercard wie auch Ivanhoe konnten ebenfalls eine stabile Wertentwicklung vorweisen. Unter dem Aspekt der Risikominimierung wurden Deutsche Telekom, Mastercard, ABB, Grifols sowie Shop Apotheke veräußert. Auf der Anleienseite wurde der Trend steigender Renditen in Anbetracht der zunehmenden geopolitischen Unsicherheit zur weiteren Verbesserung der Emittentenstruktur genutzt. Das durchschnittliche Rating des Anleiensegments beträgt AA- und wurde im Monatsverlauf durch den Kauf von schwedischen Staatstiteln sowie Anleihen von Eurofima, Rentenbank und Bpifrance erhöht. Dagegen wurden Unternehmensanleihen von Brenntag, Fresenius Medical Care und Kerry Group veräußert. Gold bleibt mit 6,5 Prozent des Fondsvermögens eine strategische Beimischung im Umfeld negativer Realzinsen und dürfte im Fall einer geopolitischen Eskalation positive Beiträge zur Portfoliostabilität leisten. Die Netto-FX-Quote liegt mit 28 Prozent weiterhin nahe an der Obergrenze von 30 Prozent. Das höchste ungesicherte Engagement bezieht sich derzeit mit 12 Prozent des Fondsvermögens auf den Schweizer Franken.

Unsere MainFirst Fonds im Fokus

Managerkommentar



MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS

Der Januar war in der Breite für alle Kapitalmarktteilnehmer schmerzhaft. Hohe Inflationsraten, Lieferkettenprobleme und die geplante Zinsanhebung in den USA haben zu einer Korrektur am Aktienmarkt geführt. Der S&P 500 und der DAX verloren insgesamt 5,5 Prozent bzw. 2,6 Prozent. Der Januar war der bisher schlechteste Monat seit Ausbruch der Pandemie im März 2020, insbesondere in den USA.

Die Corona-Pandemie hat zwar durch die hohen Inzidenzen nicht an medialer Aufmerksamkeit verloren, dennoch stehen andere Effekte für die Volkswirtschaften und Unternehmen im Vordergrund. Die Teuerungsrate macht sich in allen Bereichen des Lebens bemerkbar. Unternehmen leiden unter mehreren Faktoren, die ihre Profitabilität senken können. Die Arbeitnehmerknappheit und die losgetretene Lohn-Preis-Spirale zeigen keine Anzeichen von Schwäche. Die Lieferkettenprobleme haben sich kurzfristig nicht verschlechtert, aber eine deutliche Verbesserung ist erst in den nächsten Quartalen zu erwarten. Zudem belasten die hohen Energiepreise die Produktion sowie die Privathaushalte. Die Entscheidung der US-Notenbank Fed, die Zinsen ab März anzuheben, hat zu signifikanten Marktbewegungen geführt. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe ist um 27 Basispunkte auf 1,78 Prozent angestiegen. Insbesondere Technologiewerte haben daraufhin überproportional korrigiert, was sich in der negativen Wertentwicklung des NASDAQ von 9,5 Prozent widerspiegelt. Marktteilnehmer sind besorgt, dass die Fed die Zinsen deutlich schneller anheben wird als ursprünglich angenommen. Am Aktienmarkt haben neben den Technologiewerten insbesondere die klein- und mittelgroßkapitalisierten Unternehmen (KMU) gelitten. Wir erachten den undifferenzierten Abverkauf in der Breite ungeachtet der Qualität der Unternehmen als Einstiegschance und kaufen selektiv bei KMUs zu.

In Japan hat sich die Notenbank jahrelang auf die Deflationsrisiken konzentriert und erlebt eine historische Wende. Der neue Wirtschaftsausblick weist auf die Risiken durch ausgeglichene Preise hin. Obwohl die Inflationsraten weiterhin unter 2 Prozent liegen, nimmt der Teuerungsdruck zu.

Durch den angekündigten Zinsentscheid der US-Notenbank kam es im Januar zu enormen Verwerfungen. Zu den Verlierern gehörten aufgrund der hohen Abhängigkeit von zukünftigen freien Zahlungsmitteln und den damit einhergehenden Zeitwerten die Technologiewerte. Zum Technologiesektor kommen der Industrie- und Bausektor hinzu. Beide sind erheblich von den hohen Inflationsraten betroffen und können die Teuerung nur zeitversetzt oder bedingt an die Endkunden weiterreichen - mit entsprechend negativem Margenausblick. Zu den Gewinnern gehörten Energieunternehmen, Banken und Versicherungen. Letztere profitieren vom Umfeld steigender Zinsen. KMU haben besonders stark unter dem undifferenzierten Abverkauf gelitten. In Europa und den USA haben sich die Blue Chips gegenüber den KMU deutlich besser entwickelt. In Europa belief sich der Abstand zwischen dem MSCI Large Cap und dem Small Cap Index auf 4,5 Prozent, in den USA waren es zwischen S&P 500 und Russell 200 4,3 Prozent.

Im Januar haben wir eine neue Position in den MainFirst Global Dividend Stars aufgenommen und damit unseren Anteil an Unilever ersetzt. In den Fonds aufgenommen wurde der Schweizer Baustoffkonzern Holcim mit hohen Marktanteilen in einer Vielzahl von Ländern und Regionen. Des Weiteren kam es zu signifikanten Zukäufen bei Sixt Vzg., Ralph Laurent und Musti. Wir haben uns komplett von den restlichen Unilever-Anteilen getrennt. Wir möchten nochmal gesondert auf das Thema Preissetzungsmacht eingehen.

Unsere MainFirst Fonds im Fokus

Managerkommentar



Lamb Weston, ein US-Kartoffelproduktehersteller, hat für das zweite Quartal berichtet. Dem Unternehmen ist es gelungen, die Profitabilität trotz der hohen Inflation durch Preissteigerungen von 5 Prozent zu schützen. Das Unternehmen plant, bei anhaltend höheren Rohstoffkosten die Preise für den Endkunden anzuheben. Es besticht durch seine Marktposition und verfügt somit über Preissetzungsmacht.

MAINFIRST GLOBAL EQUITIES FUND

DER WAHRSCHEINLICH BESTE EINSTIEGSZEITPUNKT SEIT AUFLAGE DES FONDS

Die Kursentwicklung des Fonds war im Januar schwach. Durch den Zinsanstieg ist eine große Rotation von sowohl schnell als auch stabil wachsenden Unternehmen in Gang gekommen. Dagegen sind Banken und Ölwerte bzw. generell niedrig bewertete Aktien stark gestiegen. Dieser Herdentrieb hat die durchschnittliche Gewichtung von Technologieaktien auf ein 20-Jahres-Tief gedrückt. Bei Betrachtung der Einzeltitel im Portfolio wird dieser Effekt besonders deutlich. Werte mit dynamischem Wachstumsprofil haben gelitten. Upstart, ON-Holding und Keyence gaben zweistellig nach. Dabei stehen Unternehmen wie Keyence, der Automatisierungsspezialist aus Japan, in der aktuellen Situation sogar sehr gut da. Die kürzlich vorgelegten Quartalszahlen belegen mit einem Umsatzwachstum von +38 Prozent, dass der Drang zur automatisierten Fertigung größer ist denn je zuvor. Inmode, der Produzent von ästhetisch-chirurgischen Behandlungslösungen wurde trotz guter Fundamentaldaten mit einem Kursabschlag von rund 30 Prozent ebenfalls übermäßig hart getroffen. Bei Halbleiterunternehmen zeigt sich ein ähnlich verzerrtes Bild an den Kapitalmärkten. Nvidia, ASML und Soitec gaben um die 20 Prozent ab, und dies trotz der andauernden globalen Knappheit von Mikroprozessoren. Die Nachfrage nach Hochleistungshalbleitern dürfte im gesamten Jahr 2022 weiterhin auf Engpässe stoßen, sodass wir mit Nachdruck unser Engagement in diesem Investmentthema beibehalten. Bestätigung findet diese Entwicklung durch Aussagen von TSMC, das in diesem Jahr zusätzliche Investitionen von 40 Mrd. US-Dollar plant, um die Nachfrage befriedigen zu können. Auch die Geschäftszahlen der großen Cloud-Betreiber, die im Schnitt zwischen 40 und 50 Prozent wachsen, sprechen für einen weiteren Nachfrageanstieg. Im Luxusgüterbereich konnten LVMH und Richemont die Erwartungen der Börse übertreffen, aber auch hier gab es im Januar nur ernüchternde Kursentwicklungen. Ebenso musste der Windturbinenhersteller Vestas Kursabschläge verzeichnen. Zwar leidet hier aktuell die Profitabilität unter gestiegenen Produktions- und Logistikkosten; mittelfristig bietet das Unternehmen jedoch große Chancen, von höheren Energiekosten und klimapolitischen Zielen der CO₂-Reduktion in der Energiewirtschaft zu profitieren. Das Kupferunternehmen Ivanhoe sowie Microsoft gehörten im Januar zu den wenigen Titeln, die durch eine stabile Kursentwicklung auffielen. Die indexbasierte Risikosteuerung führte im Monatsverlauf zu geringen Absicherungskosten von etwa 60 Bp. Das fundamentale Bild der Unternehmen wich seit Auflage des MainFirst Global Equities Fund selten so stark von der Kursentwicklung ab. In der laufenden Berichtssaison haben etwa die Hälfte der Unternehmen ihre Zahlen vorgelegt. Der Nachrichtenfluss ist bei unseren Investments weiterhin sehr gut; eventuell ist es sogar die beste Phase, die wir je hatten, auch wenn man dies an den Aktienkursen nicht ablesen kann. Drei unserer Investmentthemen fallen besonders positiv auf: Halbleiter, Luxusgüter und Auto der Zukunft. Das sind die Branchen, die gerade vom Markt verstärkt abgestraft werden. Für 2022 erwarten wir unter der

Unsere MainFirst Fonds im Fokus

Managerkommentar



Voraussetzung, dass die politische und wirtschaftliche Lage halbwegs stabil bleibt, dass unsere Unternehmen beim Umsatz zwischen 20 bis 30 Prozent wachsen werden. Durch die starken Kursrückgänge ist bei unserem Timing / Value Modell inzwischen wieder eine Lücke von ca. 55 Prozent entstanden, ähnlich wie im vierten Quartal 2018. Nur beim COVID-19-Abverkauf im März 2020 war der Discount gegenüber dem fairen Wert größer.

MAINFIRST TOP EUROPEAN IDEAS FUND

Nach einem optimistischen Start mit neuen Indexhöchstständen wendete sich das Blatt an den Aktienmärkten schnell. Die Sorge um eine noch schnellere Straffung der Geldpolitik als Folge des Inflationsanstiegs führte zu einer immensen Sektorrotation, die sich über den gesamten Januar erstreckte. Bislang haben die Aktienmärkte dies recht gut verkraftet; nun stellt ein schnelleres Tempo der Zinserhöhungen ein Risiko dar. Daher zogen sich die Anleger aus zinssensitiven Werten zurück und investierten in zyklischere und niedriger bewertete Aktien, die von steigenden Anleihenrenditen profitieren können. Vor allem Technologiewerte wurden abgestraft, ebenso wie andere zinsempfindliche Sektoren, beispielsweise das Gesundheitswesen. Thematische Investments, darunter auch viele Titel mit positiven ESG-Ratings sowie Lockdown-Gewinner und allgemein die besten Performer der letzten Monate und Quartale, verzeichneten starke Kursrückgänge. Finanzwerte, insbesondere Banken und Versicherungen, profitierten hingegen von der erwarteten Zinswende. Die Besorgnis über das schnellere Tempo der Zinserhöhungen der Zentralbanken wird uns wahrscheinlich noch eine Weile erhalten bleiben, begleitet von höherer Volatilität und gelegentlichen Rückschlägen. Schlagzeilen rund um den NATO-Russland-Konflikt deuten auf weitere Spannungen hin und müssen genau beobachtet werden. Der STOXX Europe 600 beendete den Monat mit einem Minus von 4 Prozent. Der MainFirst Top European Ideas Fund verlor mit seinem höheren Exposure in Nebenwerten fast 7 Prozent und hatte damit einen schlechten Jahresauftakt bei der Performance. Im Jahr 2021 erzielte der Fonds ein Plus von 23 Prozent. Obwohl der europäische Aktienmarkt - gemessen am STOXX Europe 600 - seinen größten monatlichen Verlust seit Oktober 2020 verzeichnete, hat er sich im bisherigen Jahresverlauf besser entwickelt als andere, stärker technologieorientierte globale Indizes wie der S&P 500 oder der Nasdaq Composite. Hauptgrund hierfür war, dass er sich weniger aus teuren Technologieunternehmen zusammensetzt und stattdessen mehr Value- und zyklische Aktien enthält. Hier ist der starke Performanceunterschied von 4 Prozent zwischen dem STOXX Europe Large 200 und dem STOXX Europe Small 200 eklatant, der wiederum in einer gestiegenen Risikoaversion begründet ist. Für den deutschen Markt ist dieser Unterschied noch ausgeprägter. DAX (Large Cap) vs. SDAX (Small Caps): 5 Prozent Unterschied; der TecDAX (Technologie-Index) war über 9 Prozent schlechter. Der MainFirst Top European Ideas Fund hat eine hohe Gewichtung von Small und Mid Caps und ein hohes Engagement in Deutschland. Außerdem fanden ein fast undifferenzierter, außergewöhnlicher Ausverkauf und Gewinnmitnahmen bei den besten Werten des letzten Jahres statt, z.B. Atoss Software (-18 Prozent im Januar gegenüber +39 Prozent in 2021) oder Medacta (-17 Prozent vs. +69 Prozent in 2021), sowie bei Wachstumswerten und Pandemie-Gewinnern im Allgemeinen. Verallia (-10 Prozent) hatte aufgrund der Sorgen über stark steigende Inputkosten einen schwachen Monat.

Unsere MainFirst Fonds im Fokus

Managerkommentar



Diese Kosten sollten jedoch über die Zeit aufgrund des attraktiven Marktumfelds und hoher Preismacht an die Kunden weitergegeben werden können.

Nicht zu unterschätzen ist auch ein großer Beitrag von Universalbanken mit hoher Marktkapitalisierung zur Performance des Index. Der Allokationseffekt mit einer Übergewichtung von Finanzwerten im Fonds war zwar positiv, wurde aber durch die Underperformance einiger Einzeltitel überkompensiert. Zu den Gewinnern im Fonds gehörten im Januar Aegon (+13 Prozent), BT (+16 Prozent), RyanAir (+8 Prozent), Deutsche Pfandbriefbank (+3 Prozent) oder Indus Holding (+4 Prozent). Während der Aktienkurs von Atoss Software durch die allgemeine Abkehr von Technologiewerten in Mitleidenschaft gezogen wurde, war die operative Leistung des Unternehmens besser als vom Markt erwartet. Zum Monatsende gab die Firma außergewöhnlich gute Ergebnisse für das vierte Quartal 2021 bekannt, die über unseren Schätzungen und denen der Analysten lagen. Das Unternehmen hob außerdem seine Umsatzprognose für 2022 um etwa 4 Prozent und seine mittelfristige Wachstumsprognose bis 2025 auf 13 bis 17 Prozent an (von zuvor 12 bis 16 Prozent in den Jahren 2020 bis 2025). Gleichzeitig hält es an einer EBIT-Marge von mindestens 25 Prozent innerhalb dieses Zeitraums fest. Islandsbanki gab eine positive Gewinnwarnung für das vierte Quartal 2021 mit einer annualisierten Eigenkapitalrendite von 14 Prozent bekannt (gegenüber 7 Prozent vor einem Jahr). Dies wurde jedoch durch positive Einmaleffekte unterstützt. Im Januar haben wir über die Teilnahme an einer Aktienplatzierung unsere Position in Bawag-Aktien aufgestockt. Derzeit liegt der Anteil an reinrassigen Wachstumstiteln bei gut einem Viertel; die restliche Allokation ist eher dem Value-Segment zuzuordnen.

In den USA und Europa hat die Berichterstattungssaison begonnen. In diesem geldpolitischen Übergangsjahr ruht die Hoffnung auf einer positiven Gewinnentwicklung der Unternehmen. Es bleibt abzuwarten, inwieweit die Unternehmensgewinne dem inflationären Umfeld und den Lieferkettenproblemen trotzen werden. Aufgrund des höheren Engagements in Small und Mid Caps, die ihre Ergebnisse in der Regel nicht so schnell veröffentlichen, setzt der Nachrichtenfluss der Berichtssaison für unseren Fonds etwas später ein. Im Allgemeinen dürfte das vergangene Quartal Q4/2021 einige positive Überraschungen bieten. Dabei erwarten wir, dass die meisten unserer Unternehmen bei der Bekanntgabe einer ersten vagen Prognose für 2022 vorsichtig und umsichtig vorgehen werden - umso mehr, als die meisten von ihnen eher konservativ sind.

Solche Zeiten undifferenzierter Sektorrotationen sind schwierig und herausfordernd. Über kürzere Zeiträume haben Aktienkurse ein Eigenleben, das von der aktuellen Gesamtstimmung der Anleger abhängt. Wir bleiben optimistisch, was die Geschäftsaussichten und die Positionierung unserer Unternehmen betrifft, und sind überzeugt, dass wir hervorragende Unternehmen mit guten Geschäftsmodellen besitzen.

powered by IPConcept

FONDSIMFOKUS

Unsere MainFirst Fonds im Fokus

Managerkommentar



powered by IPConcept

FONDSIMFOKUS

Unsere MainFirst Fonds im Fokus

Managerkommentar

