

MARKT- KOMMENTARE

März 2022

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 Euro Value Stars

MainFirst Emerging Markets Corporate Bond Fund Balanced &
MainFirst Emerging Markets Credit Opportunities Fund

MAINFIRST TOP EUROPEAN IDEAS FUND & MAINFIRST GERMANY FUND

Olgerd Eichler, Alexander Dominicus, Evy Bellet, Alexander Lippert

MAINFIRST TOP EUROPEAN IDEAS FUND

VORSICHTIGE ERHOLUNG DER MÄRKTE

Die anhaltende Eskalation in der Ukraine hält die Volatilität und die Unsicherheit kurzfristig auf einem hohen Niveau. Während die steigenden Preise für Öl und Gas zu Beginn des Monats im Zuge der Sanktionsbemühungen des Westens wie Schockwellen durch die Märkte hallten, beruhigte sich die Lage im Laufe der letzten Wochen bereits wieder etwas. Die Sorgen um eine grassierende Inflation sind groß. Die Anleger wägen die Risiken im Zusammenhang mit dem Krieg und die Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum gegen die Aussichten auf eine Straffung der Geldpolitik und steigende Anleiherenditen ab. Kleine Hoffnungsschimmer waren die Gespräche zwischen den Kriegsparteien. Die geopolitischen Ereignisse und die Entwicklungen in der Diskussion über Energielieferungen aus Russland dürften für die Märkte weiterhin eine entscheidende Rolle spielen.

Zum Ende eines ersten Quartals mit vielen Unsicherheitsfaktoren rund um die Ukraine, einer sich beschleunigenden Inflation und Zinsanhebungen sind europäische Aktien im Vergleich zum US-Markt billiger denn je. Der europäische Leitindex fiel in den ersten drei Monaten des Jahres um 6,6 Prozent und verzeichnete damit den ersten Quartalsrückgang seit den Anfängen der Pandemie.

Während nahezu alle Vermögenswerte Rückschläge zu verzeichnen hatten, explodierten die Preise für Rohstoffe wie Energie, Metalle oder landwirtschaftliche Erzeugnisse.

Der europäische Markt erholte sich im März von seinen jüngsten Tiefstständen und schloss den Monat mit einem Plus von einem Prozent. Der MainFirst Top European Ideas Fund konnte aufgrund seiner zyklischen und eher offensiven Ausrichtung sowie vieler Nebenwerte und eines relativ hohen Deutschlandanteils mit der Indexentwicklung nicht Schritt halten und verlor über zwei Prozent an Wert.

Im Allgemeinen waren Energie- und Gesundheitstitel stark, während der Sektor der zyklischen Konsumgüter am schwächsten war.

Was den Fonds betrifft, so haben insbesondere Industrietitel die Performance im März stark belastet.

Die eingetrübte Lage in Europa wog schwer auf den Aktienkursen von Industrietiteln wie Dürr (-17 Prozent) und Indus Holding (-15 Prozent). Die Dürr-Aktie verlor aufgrund negativem Read-Across und pessimistischer Analystenkommentare, während Indus einen verhaltenen Ausblick präsentierte. Der Aktienkurs von Verallia verbuchte mit -8 Prozent erneut einen schwachen Monat. Die Unsicherheiten um eskalierende Energiepreise dauern an. Die Firma ist bei ihren Inputkosten für 2022 und auch 2023 zum größten Teil (ca. 85 Prozent) abgesichert und hat daher einen massiven relativen Vorteil gegenüber der Konkurrenz, die gar nicht oder wesentlich geringer abgesichert ist. Der Markt ist eng, weswegen Preissteigerungen gut durchgesetzt werden können und auch aktiv angegangen werden. Das größte Risiko bleibt, ob es ein Öl- und Gasembargo geben wird. Aus diesem Grund handelt die Aktie auch zu einem geringen erwarteten KGV von ca. 9x bzw. 8x für 2022 bzw. 2023. Als Zulieferer der Nahrungsmittel- und

Getränkeindustrie gilt das Unternehmen jedoch als systemrelevant. Außerdem lassen sich die Hochöfen zur Glasschmelze nicht einfach „abschalten“, sondern müssen in einem heißen Zustand bleiben. Wir sprechen regelmäßig mit dem Management und hatten im ersten Quartal bereits mehrmals Kontakt.

Auf der anderen Seite erholten sich Finanzwerte wie die deutsche Pfandbriefbank (+13 Prozent) oder ASR Nederland (+10 Prozent) deutlich – auch in Folge herausragend guter Zahlen. Erstere meldete besser als erwartete Zahlen für 2021 und gab einen guten, konservativen Ausblick für 2022 sowie einen soliden Ausblick für 2024/25 einschließlich organischem Wachstum. Besonders hervorzuheben ist die vorgeschlagene Dividende, die selbst nach der positiven Kursreaktion auf dem derzeitigen Niveau eine Dividendenrendite von über 10 Prozent impliziert. Die Bank hat keinerlei Engagement in der Ukraine und Russland, und auch die Sekundärrisiken sind gering. Der Aktienkurs von Befesa (+15 Prozent) zeigte sich nicht zuletzt dank einiger positiver Analysteneinschätzungen sehr freundlich. Das Unternehmen recycelt umweltschädlichen Stahlstaub und ist trotz gestiegener Energiepreise Nutznießer der höheren Zink- und Aluminiumpreise. Dabei ist Befesa durch eine effizientere Produktion und eine gute Absicherungspolitik im Vergleich zu herkömmlichen Produzenten dieser Metalle sogar ein relativer Gewinner.

MAINFIRST GERMANY FUND**STABILISIERUNG DER AKTIENMÄRKTE**

Nach den starken Verlusten aus dem Vormonat haben sich die Aktienmärkte im Monat März trotz anhaltend hoher Volatilität, aber dank einer Erholung in der zweiten Monatshälfte am Ende insgesamt stabil gehalten. Das dominante Thema bleibt der Krieg in der Ukraine. An den Kapitalmärkten hat sich zunehmend die Erkenntnis durchgesetzt, dass die direkten Implikationen des Krieges und der Sanktionen gegen Russland für die Unternehmen in der Breite nicht entscheidend und mittlerweile in den Kursen reflektiert sind. Es bleiben die indirekten Implikationen, welche zum einen schwieriger einzuschätzen sind und zum anderen mit Zeitverzug wirken. Insbesondere die höheren Energie- und Rohstoffkosten sind für viele Unternehmen eine Herausforderung. Diese können allerdings häufig mit Zeitverzug durch höhere Preise weitergegeben werden. Die höhere Inflation wird auch am Konsumenten nicht spurlos vorbeigehen und auf das Konsumklima drücken. Nichtsdestotrotz ist die Arbeitslosigkeit weiterhin gering, und ein Teil der höheren Inflation kann auch durch anstehende Lohnsteigerungen abgedeckt werden.

Trotz guten Konjunkturperspektiven und vollen Auftragsbüchern bedeutet das für die deutsche Industrie weitere Herausforderungen. Insbesondere die angespannten Lieferketten können hier und da zu Verzögerungen führen und damit negativ auf die Margen wirken. Auch die höheren Kosten für Vorprodukte und Energie müssen von vielen Unternehmen erstmal getragen werden, bevor sie mit einem Zeitversatz an den Kunden weitergegeben werden können. Wichtig zu beachten sind hierbei zwei Dinge: Zum einen sind diese Probleme nicht strukturell, sondern temporär. Zum anderen haben die Aktienkurse der Industriefirmen bereits stärker korrigiert, sodass bei einer Normalisierung der Situation die Kurspotentiale entsprechend vielversprechend sind.

Auch der MainFirst Germany Fund hat ein Übergewicht bei Industrietiteln und ist damit von den Herausforderungen betroffen. Wir stehen in engem Austausch mit den Firmen und beobachten, dass Maßnahmen wie Preiserhöhungen mit Engagement und Nachdruck umgesetzt werden, sodass viele Firmen bei einer Stabilisierung der Inputkosten mit steigenden Margen rechnen dürfen. Der Fonds lag damit insgesamt im vergangenen Monat etwas hinter der Benchmark. Auch der hohe Anteil an kleinen und mittelgroßen Firmen hatte eine negative Auswirkung auf die Performance. So hat der großkapitalisierte DAX im letzten Monat nur 0,3 Prozent verloren, während der MDAX mit -2,7 Prozent und der SDAX mit -1,6 Prozent entsprechend dahinter lagen.

In der Aufstellung des Produktes bleiben wir unserem Motto treu, auf Firmen zu setzen, welche durch Marktanteilsgewinne, strukturelles Wachstum oder Effizienzverbesserungen die Ergebnisse steigern sollten. Das führt dazu, dass viele Unternehmen auch aus eigener Kraft und bei etwas schwächerem Wirtschaftswachstum die Gewinne ausbauen können, und bietet eine gute Basis, um die verlorene Performance über die Zeit wieder aufzuholen.

Die Volatilität im letzten Monat hat auch Chancen geboten, um einige Firmen opportunistisch aufzustoßen. So haben wir zum Beispiel die Kursschwäche Anfang des Monats genutzt, um Positionen in Hugo Boss und in der Dt. Pfandbriefbank auszubauen.

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

Frank Schwarz, Adrian Daniel, Jan-Christoph Herbst, Johannes Schweinebraden

MAINFIRST ABSOLUTE RETURN MULTI ASSET

Die Erholung der Aktienmärkte seit Monatsmitte führte zu Absicherungskosten. Die Netto-Aktienquote wurde im Monatsverlauf stabil bei 19 Prozent gehalten.

Die Investmentthemen Cloud und Datensicherheit sollten von der aktuellen Situation langfristig profitieren. So bestätigte das Unternehmen CrowdStrike mit einem Umsatzwachstum von über 60 Prozent und einer Erhöhung seiner Guidance unseren thematischen Ausblick.

Bei den Halbleiterunternehmen konnten Soitec und Nvidia jeweils zweistellig zulegen. Wir sehen zunehmend Anzeichen dafür, dass die Knappheit an Halbleitern struktureller Natur sein dürfte und deutlich länger anhält als erwartet.

Die Goldmine Newmont entwickelte sich ebenfalls gut.

Schnell wachsende Unternehmen wie Upstart leiden hingegen unter den aktuell steigenden Zinsen.

Im März notierte neben den Wachstumsunternehmen auch die Anleienseite schwächer. Sowohl Unternehmens- als auch Staatsanleihen waren negativ.

Im Zuge steigender Rezessionsrisiken wurden Unternehmensanleihen zugunsten von Staatspapieren weiter reduziert. In NOK notierende Anleihen im Portfolio sollten sich im Umfeld steigender Rohstoffpreise stabilisieren. Des Weiteren wurden spanische Staatsanleihen zugekauft. Den Zinsaufschlag gegenüber Deutschland, Österreich oder den Niederlanden erwarten wir künftig geringer.

Beim Anleiherating setzen wir mit einem durchschnittlichen AA-Rating auf Qualität. Die mittlere Duration beträgt 4.

Gold konnte sich als stabilisierendes Element für unsichere Zeiten bewähren und legte im Monatsverlauf zu. Die Gewichtung des Edelmetalls liegt aktuell bei 7 Prozent des Fondsvermögens.

Rückläufige Globalisierungstendenzen sorgen in der Produktion, bei Lieferketten und bei der Energieversorgung für einen lokaleren Fokus der Wirtschaft. Das Thema Nachhaltigkeit erhält aktuell zusätzlichen Schub. Mit seinem Fokus auf Automation, Robotik, E-Mobilität, Halbleiter und Cloud bietet der MainFirst Absolute Return Multi Asset trotz unseres langfristig gedämpften Wirtschaftsausblicks strukturelle Wachstumschancen auf globaler Ebene.

MAINFIRST GLOBAL EQUITIES FUND

Die durch den Ukraine-Krieg weiter steigenden Inflations- und Zinsängste führten zu einem Abverkauf von schnell wachsenden Unternehmen und belasteten die Wertentwicklung. Energiewerte, Versorger und Rüstungsunternehmen profitieren hingegen aktuell stark.

Die Nettoaktienquote wurde im Monatsverlauf deutlich gesenkt. Die Erholung der Aktienmärkte seit Monatsmitte führte somit zu Absicherungskosten. Die Nettoaktienquote beträgt aktuell 54 Prozent. Der Grund für die negative Fondspreisentwicklung ist der pauschale Abverkauf von Wachstumsaktien. Der globale Aktienmarkt hält sich insgesamt stabil und befindet sich aus technischer Sicht (MSCI World -3,5 Prozent YTD) in einem Seitwärtstrend. Sollten die Rezessionsrisiken weiter steigen und sich das technische Gesamtbild eintrüben, wird das Nettorisiko des Fonds weiter reduziert.

Die Themen Auto der Zukunft sowie Luxusgüter sorgten auf Monatszeit für negative Beiträge. Cybersecurity und Ressourcen wirkten hingegen stabilisierend.

Auf Einzeltiteleben lieferten die Goldmine Newmont und Nvidia positive Beiträge. Tesla überzeugte durch die finale Eröffnung der Gigafabrik Berlin sowie Preiserhöhungen bei allen Modellen. Die höheren Preise können die gestiegenen Rohstoffkosten mehr als kompensieren. Die Investmentthemen Cloud und Datensicherheit sollten von der aktuellen Situation langfristig profitieren. So bestätigte das Unternehmen CrowdStrike mit einem Umsatzwachstum von über 60 Prozent und einer Erhöhung seiner Guidance unseren thematischen Ausblick.

Schnell wachsende Unternehmen wie Upstart leiden unter den aktuell steigenden Zinsen.

Bei vielen Unternehmen, die sich operativ in bester Verfassung befinden, ist es in letzter Zeit zu deutlichen Übertreibungen des Kapitalmarkts gekommen, sodass die nächsten Wochen und Monate wahrscheinlich die attraktivste Einstiegsmöglichkeit der nächsten zehn Jahre in viele thematisch aufstrebende Sektoren bieten.

Rückläufige Globalisierungstendenzen sorgen in der Produktion, bei Lieferketten und bei der Energieversorgung für einen lokaleren Fokus der Wirtschaft. Das Thema Nachhaltigkeit erhält aktuell zusätzlichen Schub. Mit seinem Fokus auf Automation, Robotik, E-Mobilität, Halbleiter, Cloud und Konsumnachfrage in Asien bietet der MainFirst Global Equities Fund trotz unseres langfristig gedämpften Wirtschaftsausblicks strukturelle Wachstumschancen auf globaler Ebene.

MAINFIRST GLOBAL EQUITIES UNCONSTRAINED FUND

Die durch den Ukraine-Krieg weiter steigenden Inflations- und Zinsängste führten zu einem Abverkauf von schnell wachsenden Unternehmen und belasteten die Wertentwicklung. Energiewerte, Versorger und Rüstungsunternehmen profitieren hingegen aktuell stark.

Die Themen Auto der Zukunft und Luxusgüter sorgten auf Monatsicht für negative Beiträge. Cybersecurity und Ressourcen wirkten hingegen stabilisierend.

Auf Einzeltitelebene lieferten die Goldmine Newmont und Nvidia positive Beiträge. Tesla überzeugte durch die finale Eröffnung der Gigafabrik Berlin sowie Preiserhöhungen bei allen Modellen. Die höheren Preise können die gestiegenen Rohstoffkosten mehr als kompensieren. Die Investmentthemen Cloud und Datensicherheit sollten von der aktuellen Situation langfristig profitieren. So bestätigte das Unternehmen CrowdStrike mit einem Umsatzwachstum von über 60 Prozent und einer Erhöhung seiner Guidance unseren thematischen Ausblick.

Schnell wachsende Unternehmen wie Upstart leiden unter den aktuell steigenden Zinsen.

Bei vielen Unternehmen, die sich operativ in bester Verfassung befinden, ist es in letzter Zeit zu deutlichen Übertreibungen des Kapitalmarkts gekommen, sodass die nächsten Wochen und Monate wahrscheinlich die attraktivste Einstiegsmöglichkeit der nächsten zehn Jahre in viele thematisch aufstrebende Sektoren bieten.

Rückläufige Globalisierungstendenzen sorgen in der Produktion, bei Lieferketten und bei der Energieversorgung für einen lokaleren Fokus der Wirtschaft. Das Thema Nachhaltigkeit erhält aktuell zusätzlichen Schub. Mit seinem Fokus auf Automation, Robotik, E-Mobilität, Halbleiter, Cloud und Konsumnachfrage in Asien bietet der MainFirst Global Equities Unconstrained Fund trotz unseres langfristig gedämpften Wirtschaftsausblicks strukturelle Wachstumschancen auf globaler Ebene.

MAINFIRST MEGATRENDS ASIA

Im Zuge weiterer Lockdowns in chinesischen Großstädten und wirtschaftlicher Unsicherheit gab der Fonds im März nach.

Fiskal- und geldpolitisch sollte Asien in den kommenden Monaten jedoch den größten Rückenwind genießen. Zinssenkungen der PBOC sowie zunehmende Klarheit bei Regulierungsfragen wirken hier unterstützend.

Unternehmen wie CTG, Ganfeng Lithium oder Mediatek wirkten belastend.

Die Investmentthemen Auto der Zukunft, Software und Reisen notieren auf Monatssicht schwächer.

Unternehmen aus dem Bereich Robotik und Automation konnten hingegen vom zunehmenden Automatisierungsdruck profitieren.

Auch Halbleiteraktien wie Tokyo Electronics, Advantest oder TSMC wirkten im März stabilisierend. Wir sehen zunehmend Anzeichen dafür, dass die Knappheit an Halbleitern struktureller Natur sein dürfte und deutlich länger anhält als erwartet.

Rückläufige Globalisierungstendenzen sorgen in der Produktion, bei Lieferketten und bei der Energieversorgung für einen lokaleren Fokus der Wirtschaft. Das Thema Nachhaltigkeit erhält aktuell zusätzlichen Schub. Mit seinem thematischen Fokus bietet der MainFirst Megatrends Asia langfristige strukturelle Wachstumschancen. Die wichtigsten Investmentthemen sind Halbleiter (25 Prozent), KI/Robotik/Automation (18 Prozent), Konsumnachfrage in Asien (17 Prozent) und Auto der Zukunft (15 Prozent).

MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS & MAINFIRST EURO VALUE STARS

Thomas Meier, Christos Sitounis

MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS

STAGFLATION, REZESSION, KONFUSION?

Im März setzte eine Erholung am Aktienmarkt ein, insbesondere die US-Indizes stellten die europäischen in den Schatten. Europa ist weiterhin mit dem Krieg in der Ukraine beschäftigt und ringt mit den resultierenden Konsequenzen. In China kommt die Null-Covid-Strategie an ihre Grenzen. Der S&P 500 legte im März um 3,6 Prozent zu, und der DAX gab 0,3 Prozent ab.

Der Konflikt in der Ukraine spitzt sich weiter zu, wobei Russland militärisch keine nennenswerten Siege erzielt. Der Widerstand innerhalb der Ukraine führt zu deutlichen Problemen der russischen Besatzung, während die Sanktionen und militärischen Verluste dramatisch zunehmen. Die Implikationen des Krieges für Europa und andere Regionen sind bereits zu spüren. Die Inflation erreicht in den Industrienationen Höchststände und lag beispielsweise im März in Deutschland bei 7,3 Prozent. Das entspricht dem höchsten Stand seit rund 40 Jahren! In der Eurozone, den USA und anderen Regionen zeichnet sich ein ähnliches Bild ab. Die Notenbanken stehen unter Zugzwang, um mittels Zinsanhebungen gegen die grassierende Inflation anzukämpfen. Es gilt den Balanceakt zwischen der Straffung der monetären Ausrichtung und dem Vermeiden einer Rezession zu meistern. Im Zweifel wird man sich für eine deutlich langsamere monetäre Straffung entscheiden, um eine Rezession zu vermeiden. Die Stagflation wird uns für einige Quartale begleiten, wobei der Höchststand der Inflation - induziert durch die Rohstoffkosten - im ersten Halbjahr 2022 liegen wird. Aufgrund der extrem hohen Abhängigkeit Europas bleibt die große Unbekannte in diesem Zusammenhang ein potenzielles Gas-Embargo gegen Russland.

Marktteilnehmer spekulieren über eine potenzielle Rezession, insbesondere in Europa. Das Wirtschaftswachstum und die Unternehmensgewinnerwartungen haben sich in Europa bereits abgekühlt. Dennoch scheint Konfusion zu existieren, da die fundamentale Konjunkturentwicklung mit hohem Beschäftigungsstand, stabilen Kreditverhältnissen, niedrigen Unternehmensverschuldungen, hohen Sparraten sowie hohem Nachfrageverhalten weit von einem Wendepunkt entfernt ist. Symptomatisches Beispiel hierfür ist das Rohölfass Brent. Dies handelte per Ende Februar bei 100,99 US-Dollar je Barrel. Zwischenzeitlich kletterte der Preis auf 133 US-Dollar je Barrel, bevor sich der Preis bei 107,91 US-Dollar je Barrel einpendelte.

In China sorgen die Lockdowns der Städte Hongkong oder Shenzhen erneut für Verwerfungen in den globalen Lieferketten. Die Null-Covid-Strategie kommt an ihre Grenzen, und die kommunistische Zentralregierung scheint allmählich von ihrem strikten Kurs abzukehren. China befindet sich auf dem niedrigsten Wachstumspfad der letzten Jahrzehnte und die weiterhin angespannte Lage im Immobiliensektor wird neue Konjunkturmaßnahmen nach sich ziehen.

Investoren haben im Zuge der hohen Volatilität im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg defensive Sektoren mit hohem Inflationsschutz aufgesucht. Zu den relativen Gewinnern gehörten Rohstoffwerte, Konsumgüter und Finanzwerte. Zu den relativen Verlierern gehörten der Freizeitbereich, Automobilzulieferer sowie der Einzelhandel. Wir nutzen die volatile Marktphase weiterhin aktiv, um attraktive Unternehmen aufzustoßen. Energie- und Rohstoffkonzerne profitieren unmittelbar von steigenden Rohstoffpreisen an den Weltmärkten. Dennoch ist Vorsicht geboten, denn die Konzerne sind bereits deutlich in ihren Bewertungen gestiegen. Es ist ungewiss, inwiefern andere Rohstoff- sowie Energieproduzenten als Ausgleichsproduzenten in den Markt einsteigen und für Entspannung an den globalen Märkten sorgen können. Wir finden die zweite Reihe der Profiteure deutlich interessanter, d. h. Zyklischer mit Preissetzungsmacht.

Im März haben wir keine neue Position in den MainFirst Global Dividend Stars aufgenommen und die Anteile an Ashmore und Gestamp komplett verkauft. Des Weiteren haben wir signifikante Zukäufe bei Carel und Sixt sowie Verkäufe bei Tikehau und Vidrala durchgeführt.

MAINFIRST EURO VALUE STARS**STAGFLATION, REZESSION, KONFUSION?**

Im März setzte eine Erholung am Aktienmarkt ein, insbesondere die US-Indizes stellten die europäischen in den Schatten. Europa ist weiterhin mit dem Krieg in der Ukraine beschäftigt und ringt mit den resultierenden Konsequenzen. In China kommt die Null-Covid-Strategie an ihre Grenzen. Der STOXX 600 legte im März um 0,6 Prozent zu, und der DAX gab 0,3 Prozent ab.

Der Konflikt in der Ukraine spitzt sich weiter zu, wobei Russland militärisch keine nennenswerten Siege erzielt. Der Widerstand innerhalb der Ukraine führt zu deutlichen Problemen der russischen Besatzung, während die Sanktionen und militärischen Verluste dramatisch zunehmen. Die Implikationen des Krieges für Europa und andere Regionen sind bereits zu spüren. Die Inflation erreicht in den Industrienationen Höchststände und lag beispielsweise im März in Deutschland bei 7,3 Prozent. Das entspricht dem höchsten Stand seit rund 40 Jahren! In der Eurozone, den USA und anderen Regionen zeichnet sich ein ähnliches Bild ab. Die Notenbanken stehen unter Zugzwang, um mittels Zinsanhebungen gegen die grassierende Inflation anzukämpfen. Es gilt den Balanceakt zwischen der Straffung der monetären Ausrichtung und dem Vermeiden einer Rezession zu meistern. Im Zweifel wird man sich für eine deutlich langsamere monetäre Straffung entscheiden, um eine Rezession zu vermeiden. Die Stagflation wird uns für einige Quartale begleiten, wobei der Höchststand der Inflation – induziert durch die Rohstoffkosten – im ersten Halbjahr 2022 liegen wird. Aufgrund der extrem hohen Abhängigkeit Europas bleibt die große Unbekannte in diesem Zusammenhang ein potenzielles Gas-Embargo gegen Russland.

Marktteilnehmer spekulieren über eine potenzielle Rezession, insbesondere in Europa. Das Wirtschaftswachstum und die Unternehmensgewinnerwartungen haben sich in Europa bereits abgekühlt. Dennoch scheint Konfusion zu bestehen, da die fundamentale Konjunkturentwicklung mit hohem Beschäftigungsstand, stabilen Kreditverhältnissen, niedrigen Unternehmensverschuldungen, hohen Sparraten sowie hohem Nachfrageverhalten weit von einem Wendepunkt entfernt ist. Symptomatisches Beispiel hierfür ist das Rohölfass Brent. Dies handelte per Ende Februar bei 100,99 US-Dollar je Barrel. Zwischenzeitlich kletterte der Preis auf 133 US-Dollar je Barrel, bevor sich der Preis bei 107,91 US-Dollar je Barrel einpendelte.

In China sorgen die Lockdowns der Städte Hongkong oder Shenzhen erneut für Verwerfungen in den globalen Lieferketten. Die Null-Covid-Strategie kommt an ihre Grenzen, und die kommunistische Zentralregierung scheint allmählich von ihrem strikten Kurs abzuweichen. China befindet sich auf dem niedrigsten Wachstumspfad der letzten Jahrzehnte und die weiterhin angespannte Lage im Immobiliensektor wird neue Konjunkturmaßnahmen nach sich ziehen.

Investoren haben im Zuge der hohen Volatilität im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg defensive Sektoren mit hohem Inflationsschutz aufgesucht. Zu den relativen Gewinnern gehörten Rohstoffwerte, Konsumgüter und Finanzwerte. Zu den relativen Verlierern gehörten der Freizeitbereich, Automobilzulieferer sowie der Einzelhandel. Wir nutzen die volatile Marktphase weiterhin aktiv, um attraktive Unternehmen aufzustocken. Energie- und Rohstoffkonzerne profitieren unmittelbar von steigenden Rohstoffpreisen an den Weltmärkten. Dennoch ist Vorsicht geboten, denn die Konzerne sind bereits deutlich in ihren Bewertungen gestiegen. Es ist ungewiss, inwiefern andere Rohstoff- sowie Energieproduzenten als Ausgleichsproduzenten in den Markt einsteigen und für Entspannung an den globalen Märkten sorgen können. Wir finden die zweite Reihe der Profiteure deutlich interessanter, d. h. Zyklischer mit Preissetzungsmacht.

Im März haben wir eine neue Position in den MainFirst Euro Value Stars aufgenommen und die Anteile an GFT Technologies und Duerr komplett verkauft. In den Fonds aufgenommen wurde der deutsche, weltweit führende Hersteller von Bremssystemen für Schienen- und Nutzfahrzeuge Knorr-Bremse. Wir erwarten durch den neuen Aufsichtsratsvorsitzenden und angekündigten CEO-Wechsel neue positive Impulse. Des Weiteren haben wir signifikante Zukäufe bei Hugo Boss, Fluidra und Schneider Electric sowie Verkäufe bei der Deutschen Pfandbriefbank durchgeführt.

MAINFIRST EMERGING MARKETS CORPORATE BOND FUND BALANCED & MAINFIRST EMERGING MARKETS CREDIT OPPORTUNITIES FUND

Andranik Safaryan, Cornel Bruhin, Roman Kostal, Carloalberto Fraccaro

MAINFIRST EMERGING MARKETS CORPORATE BOND FUND BALANCED

MARKTÜBERSICHT

Der Konflikt in der Ukraine zog auch im März die Aufmerksamkeit der Anleger auf sich. Nach einigen erheblichen täglichen Rückgängen bis Mitte März erholten sich die Aktienmärkte in der zweiten Monathälfte, und der MSCI World legte im Monatsverlauf um 2,7 Prozent zu. Die Märkte für Unternehmensanleihen wiesen ein ähnliches Muster auf: Die Spreads standen in der ersten Monathälfte unter Druck und verengten sich anschließend, als es zunehmend positive Meldungen über Verhandlungen zwischen Russland und der Ukraine gab. Insbesondere gingen die Renditen des CEMBI BD im vergangenen Monat um 2,5 Prozent zurück (bzw. um 1,4 Prozent, lässt man die Performance vom 31. März unberücksichtigt: An diesem Tag, schloss JP Morgan alle russischen Anleihen aus den CEMBI-Indizes aus und setzte ihre Kurse auf null, was zu einem einmaligen Renditerückgang führte). High-Yield-Unternehmensanleihen aus Schwellenländern entwickelten sich stärker als ihre Pendanten mit Investment-Grade-Rating. Auf regionaler Ebene schnitten Lateinamerika, Afrika und der Nahen Osten besser ab als die Schwellenländer in Europa und Asien, da sie Auftrieb von den im März weiter steigenden Rohstoffpreisen erhielten. Im Hinblick auf die Duration zogen die US-Zinsen im vergangenen Monat weiter an, und die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg um 51 Bp. auf 2,34 Prozent. Gleichzeitig verflachte sich die Kurve, da die kurzfristigen Zinssätze eine schnellere Drosselung der Geldpolitik einpreisten, nachdem der Fed-Vorsitzende Jerome Powell und andere Redner einen restriktiveren Ton angeschlagen hatten.

FONDSPERFORMANCE

Der MainFirst Emerging Markets Corporate Bond Fund Balanced büßte zwischen Ende Februar und Mitte März 6,1 Prozent ein. Anschließend erholte er sich aufgrund der insbesondere im Hochzinssegment ersichtlichen Verengung der Spreads wieder um 3,7 Prozent und beendete den Monat so mit einem Minus von 2,4 Prozent. Während sich die allgemeine Stimmung aufgrund positiverer Meldungen in Bezug auf den Konflikt in der Ukraine besserte, kam dem Fonds auch die Erholung ukrainischer Vermögenswerte zugute (hier erholten sich die Bewertungen von einem übermäßig niedrigen Niveau). Auch die Übergewichtung in Lateinamerika (insbesondere Brasilien) sowie eine allgemeine Untergewichtung in anderen osteuropäischen Ländern leisteten einen positiven Beitrag. Im März büßte der CEMBI BD Index 2,55 Prozent ein, wobei hauptsächlich Russland eine entscheidende Rolle spielte (siehe auch den vorangegangenen Kommentar zur Korrektur von JP Morgan).

AUSBLICK

Die kurzfristigen Aussichten werden nach wie vor stark von den Nachrichten über den Konflikt zwischen Russland und der Ukraine beeinflusst. Zwar bleibt es weiterhin schwierig, ein Ende des Krieges vorherzusagen, doch wir betrachten die Fortsetzung der Verhandlungen in den vergangenen Wochen als positiv. Eine Deeskalation der Militäroperationen wird für eine verbesserte Stimmung am Markt und weitere Zuflüsse in die Anlageklasse sorgen, nachdem Ende März zwei Wochen lang positive Zuflüsse in Schwellenländeranleihen in Hartwährung zu verzeichnen waren. Zwar wird aufgrund der Russland-Ukraine-Krise von höheren Ausfallraten in Europa ausgegangen, doch unserer Ansicht nach sind die meisten Negativschlagzeilen bereits in den Bewertungen berücksichtigt, da die Spreads in Russland und der Ukraine historisch gesehen über dem 95. Perzentil liegen. Insgesamt schätzen wir die Anlageklasse weiterhin positiv ein, da die Unternehmen starke Fundamentaldaten aufweisen (mit Ausnahme einzelner Unternehmen der europäischen Schwellenländer und des chinesischen Immobiliensektors) und die steigenden Rohstoffpreise für Rückenwind sorgen. Wir halten an unserem positiven Ausblick für Rohstoffe fest. Obwohl die Rohstoffpreise bereits erheblich gestiegen sind, konnten Marktungleichgewichte durch eine Erhöhung des Angebots kaum ausgeglichen werden. Angesichts der niedrigen Lagerbestände und des Risikos von Versorgungsunterbrechungen aufgrund der geopolitischen Spannungen könnte sich der Aufwärtstrend der Preise fortsetzen. Die Situation rund um den chinesischen Immobiliensektor scheint sich allmählich zu stabilisieren, wenngleich der Ausgang des Geschehens noch nicht absehbar ist. Künftig dürften die Einrichtung von Treuhandkonten zur Bereitstellung von Liquidität für bestimmte notleidende Immobilienunternehmen, das Eingreifen chinesischer Schuldenmanager wie Huarong mit dem Erwerb von Vermögenswerten notleidender Immobilienentwickler und eine genau abgestimmte Geldpolitik weiter dazu beitragen, Abwärtsrisiken abzufedern und die Marktvolatilität zu verringern.

MAINFIRST EMERGING MARKETS CREDIT OPPORTUNITIES FUND**MARKTÜBERSICHT**

Der Konflikt in der Ukraine zog auch im März die Aufmerksamkeit der Anleger auf sich. Nach einigen erheblichen täglichen Rückgängen bis Mitte März erholten sich die Aktienmärkte in der zweiten Monatshälfte, und der MSCI World legte im Monatsverlauf um 2,7 Prozent zu. Die Märkte für Unternehmensanleihen wiesen ein ähnliches Muster auf: Die Spreads standen in der ersten Monatshälfte unter Druck und verengten sich anschließend, als es zunehmend positive Meldungen über Verhandlungen zwischen Russland und der Ukraine gab. Insbesondere gingen die Renditen des CEMBI BD im vergangenen Monat um 2,5 Prozent zurück (bzw. um 1,4 Prozent, lässt man die Performance vom 31. März unberücksichtigt: An diesem Tag, schloss JP Morgan alle russischen Anleihen aus den CEMBI-Indizes aus und setzte ihre Kurse auf null, was zu einem einmaligen Rückgang führte). High-Yield-Unternehmensanleihen aus Schwellenländern entwickelten sich stärker als ihre Pendants mit Investment-Grade-Rating. Auf regionaler Ebene schnitten Lateinamerika, Afrika und der Nahen Osten besser ab als die Schwellenländer in Europa und Asien, da sie Auftrieb von den weiter steigenden Rohstoffpreisen erhielten. Im Hinblick auf die Duration zogen die US-Zinsen im vergangenen Monat weiter an, und die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg um 51 Bp. auf 2,34 Prozent. Gleichzeitig verflachte sich die Kurve, da die kurzfristigen Zinssätze eine schnellere Drosselung der Geldpolitik einpreisten, nachdem der Fed-Vorsitzende Jerome Powell und andere Redner einen restriktiveren Töne angeschlagen hatten.

FONDSPERFORMANCE

Der MainFirst Emerging Markets Credit Opportunities Fund büßte bis Mitte März 6,3 Prozent ein, bevor er sich in der zweiten Monatshälfte um 3,2 Prozent erholte und die Benchmark in dieser Phase hinter sich ließ. Die Performance für den Gesamtmonat lag damit bei -3,2 Prozent. Während sich die allgemeine Stimmung aufgrund positiverer Meldungen in Bezug auf den Konflikt in der Ukraine besserte, kam dem Fonds auch die Erholung ukrainischer Vermögenswerte zugute (hier erholten sich die Bewertungen von einem übermäßig niedrigen Niveau). Auch die Übergewichtung in Lateinamerika (insbesondere Brasilien) sowie eine allgemeine Untergewichtung in anderen osteuropäischen Ländern leisteten einen positiven Beitrag. Im März büßte der CEMBI BD HY Index 1,4 Prozent ein (siehe auch den vorangegangenen Kommentar zur Korrektur von JP Morgan).

AUSBLICK

Die kurzfristigen Aussichten werden nach wie vor stark von den Nachrichten über den Konflikt zwischen Russland und der Ukraine beeinflusst. Zwar bleibt es weiterhin schwierig, ein Ende des Krieges vorherzusagen, doch wir betrachten die Fortsetzung der Verhandlungen in den vergangenen Wochen als positiv. Eine Deeskalation der Militäroperationen wird für eine verbesserte Stimmung am Markt und weitere Zuflüsse in die Anlageklasse sorgen, nachdem Ende März zwei Wochen lang positive Zuflüsse in Schwellenländeranleihen in Hartwährung zu verzeichnen waren. Zwar wird aufgrund der Russland-Ukraine-Krise von höheren Ausfallraten in Europa ausgegangen, doch unserer Ansicht nach sind die meisten Negativschlagzeilen bereits in den Bewertungen berücksichtigt, da die Spreads in Russland und der Ukraine historisch gesehen über dem 95. Perzentil liegen. Insgesamt schätzen wir die Anlageklasse weiterhin positiv ein, da die Unternehmen starke Fundamentaldaten aufweisen (mit Ausnahme einzelner Unternehmen der europäischen Schwellenländer und des chinesischen Immobiliensektors) und die steigenden Rohstoffpreise für Rückenwind sorgen. Wir halten an unserem positiven Ausblick für Rohstoffe fest. Obwohl die Rohstoffpreise bereits erheblich gestiegen sind, konnten Marktungleichgewichte durch eine Erhöhung

des Angebots kaum ausgeglichen werden. Angesichts der niedrigen Lagerbestände und des Risikos von Versorgungsunterbrechungen aufgrund der geopolitischen Spannungen könnte sich der Aufwärtstrend der Preise fortsetzen. Die Situation rund um den chinesischen Immobiliensektor scheint sich allmählich zu stabilisieren, wenngleich der Ausgang des Geschehens noch nicht absehbar ist. Künftig dürften die Einrichtung von Treuhandkonten zur Bereitstellung von Liquidität für bestimmte notleidende Immobilienunternehmen, das Eingreifen chinesischer Schuldenmanager wie Huarong mit dem Erwerb von Vermögenswerten notleidender Immobilienentwickler und eine genau abgestimmte Geldpolitik weiter dazu beitragen, Abwärtsrisiken abzufedern und die Marktvolatilität zu verringern.

DISCLAIMER:

Dies ist eine Werbemitteilung.

Diese Werbemitteilung 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, KIIDs, in Ergänzung dazu auch der Halbjahres- und Jahresbericht), denen Sie ausführliche Informationen zudem 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 Depotbank sowie bei den jeweiligen nationalen Zahl- oder Informationsstellen und bei der Vertreterin in der Schweiz kostenlos erhältlich. Diese sind:

Belgien: ABN AMRO, Kortrijksesteenweg 302, 9000 Gent, Belgium; Deutschland: MainFirst Affiliated Fund Managers (Deutschland) GmbH, Kennedyallee 76, D-60596 Frankfurt am Main, Deutschland; Finnland: Skandinaviska Enskilda Banken P.O. Box 630, FI-00101 Helsinki, Finland; Frankreich: Société Générale Securities Services, Société anonyme, 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, France; Italien: Allfunds Bank Milan, Via Bocchetto, 6, 20123 Milano MI, Italy; Lichtenstein: Bendura Bank AG, Schaarer Strasse 27, 9487 Gamprin-Bendern, Lichtenstein; Luxemburg: DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen; Österreich: Raiffeisen Bank International, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien, Österreich; Portugal: BEST - Banco Eletronico de Servico Toal S.A., Praca Marques de Pombal, 3A,3,Lisbon; Schweden: MFEX Mutual Funds Exchange AB, Grev Turegatan 19, Box 5378, SE-102 49, Stockholm, Sweden; Schweiz: Vertreterin: IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich, Zahlstelle: DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, CH-8022 Zürich; Spanien: Societe Generale Sucursal en Espana, Calle Cardenal Marcelo Spinola 8. 4t planta. 28016 Madrid, Spain; UK: Société Générale Securities Services, Société Anonyme (UK Branch), 5 Devonshire Square, Cutlers Gardens, London EC2M 4TL, United Kingdom.

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 Luxemburg. Vertreterin in der Schweiz ist die UBS Fund Management (Switzerland) AG, Aeschenvorstadt 1, CH-4002 Basel. Zahlstelle in der Schweiz ist die UBS Switzerland AG, Bahnhofstrasse 45, CH-8001 Zürich. Prospekt, die wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger (KIID), Statuten sowie der Jahres- und Halbjahresbericht können kostenlos beim Vertreter bezogen werden.

Copyright © MainFirst Affiliated Fund Managers S.A. (2022) Alle Rechte vorbehalten.