

# MARKT- KOMMENTARE

## Rückblick H1 & Juni 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

## **MAINFIRST TOP EUROPEAN IDEAS FUND**

### **AUF DEM FALSCHEN FUSS ERWISCHT**

Die Märkte wurden im bisherigen Jahresverlauf von Inflations-, Zins- und Rezessionsängsten gebeutelt, die insbesondere durch explodierende Energiepreise und Lieferkettenprobleme ausgelöst wurden. In der Folge sehen sich die Zentralbanken rund um den Globus dazu gezwungen, die Geldpolitik zu straffen, um die Inflation über eine Abkühlung der Weltwirtschaft einzudämmen.

Die europäischen Aktienmärkte erlebten ihr schlechtestes erstes Halbjahr seit 2008, der S&P 500 verlor 20 Prozent - das schwächste erste Halbjahr seit 60 Jahren - und der DAX erlebte zuletzt seinen schlechtesten Juni (-11 Prozent). Der STOXX EUROPE 600 TR Index weitete seinen Rückgang seit Jahresanfang auf gut 15 Prozent aus. Trotz all der negativen Ereignisse auf dem eurasischen Kontinent halten sich die europäischen Indizes damit seit Jahresbeginn besser als ihre US-amerikanischen (Technologie-)Pendants. Auch die modernen Tulpenzwiebeln alias Kryptowährungen haben stark verloren und ihre Höchststände in einigen Fällen mehr als halbiert.

Gestiegene Ölpreise, die grassierende Inflation mitsamt anziehenden Zinsen und die Sorgen vor einer Rezession haben dazu geführt, dass fast alle Sektoren in diesem Jahr im roten Bereich landeten. Die seit Jahresanfang fünf besten Unternehmen im STOXX Europe 600 waren alle aus dem Militärbereich, gefolgt von zahlreichen Unternehmen aus dem Rohstoffsektor. Auf der anderen Seite verbuchten zahlreiche Wachstumswerte Kursverluste von mehr als 60 Prozent seit Jahresbeginn. Dementsprechend zeigt sich auch eine enorme Diskrepanz in der Sektorenentwicklung des ersten Kalenderhalbjahres: Es ergibt sich eine Spanne von 50 Prozent zwischen dem besten und dem schlechtesten Sektor. Lediglich Energie (+15 Prozent) und Telekommunikation (+3 Prozent) legten zu, am unteren Ende rangieren Retail (-35 Prozent), Technologie (-32 Prozent), Immobilien (-30 Prozent) sowie Industriewerte (-26 Prozent).

Angesichts der Marktbewegungen mit sehr starken Mega-Caps, bei vergleichsweise schwachen Nebenwerten, hatte der MainFirst Top European Ideas Fund einen schweren Stand und erlebte ein düsteres Halbjahr. Gerade die festen Sektoren waren im Fonds unterrepräsentiert. Unsere eher zyklische Aufstellung sowie der hohe Anteil an Nebenwerten taten ihr Übriges. Der Fonds entwickelte sich erheblich schlechter als sein Vergleichsindex. Zu den besten Fondswerten des ersten Halbjahres gehörten Islandsbanki (+12 Prozent) und Arion Banki (+3 Prozent). Belastet haben die Performance auf der anderen Seite vor allem Atoss Software (-43 Prozent), Medacta (-33 Prozent) und Duerr (-44 Prozent).

Dieser Monat war geprägt von diversen Zentralbankterminen. Die Fed als wichtigste Zentralbank der Welt erklärte, die erste Zinserhöhung um 75 Basispunkte seit 1994 sei ein ungewöhnlich großer Schritt, der sich in diesem Umfang nicht wiederholen sollte. Sie sei jedoch entschlossen, die Inflation zu bekämpfen. Die Zeit des billigen Geldes ist also vorbei. Die Schweizer Nationalbank reagierte ebenfalls mit enormer Besorgnis und hob die Zinssätze unerwartet um ganze 50 Basispunkte an, was die Anleger schockierte - damit bleibt sie jedoch anders als die EZB vor der Kurve und bewahrt die Stabilität der eigenen Währung. In einem solch

inflationären Umfeld ist eine starke Währung von Vorteil, insbesondere wenn die Inflation über teure Rohstoffe importiert wird. Dieser Regimewechsel von Frankendepression zu Inflationsbekämpfung ist ein drastischer Schritt und brachte die Parität zwischen Euro und Schweizer Franken mit sich. Auch die weitere Reduktion von Gaslieferungen nach Mitteleuropa belasteten. Dieses Thema wird uns noch einige Zeit beschäftigen. EZB-Chefin Lagarde warnte davor, gegen die EZB zu schießen und sprach sich nachdrücklich gegen eine mögliche Fragmentierung der Eurozone aus.

Die „Wall of Worries“ ist hoch. Die allgemeine Stimmung unter den Anlegern ist grundsätzlich negativ, und fast jeder erwartet eine harte Zeit. Ein finaler Abverkauf, eine Kapitulation der Märkte könnten noch bevorstehen.

Die nächste entscheidende Weichenstellung dürfte die alsbald startende Berichtssaison zum ersten Halbjahr 2022 sein, die mehr Aufschluss darüber geben sollte, wie sich die Prognosen der Unternehmen angesichts sinkender Verbraucherausgaben und weiter steigender Inputkosten verändern. Wir dürften auf absehbare Zeit weiterhin ein Auf und Ab an den Märkten erleben, bis es handfeste Anzeichen dafür gibt, dass die Inflation ihren Höhepunkt dauerhaft erreicht hat. Dies könnte ein definitiver Wendepunkt für die Aktienmärkte sein.

**MAINFIRST GERMANY FUND****DIE REZESSION WIRD EINGEPREIST**

Der Monat Juni zeigte beim deutschen Aktienmarkt zweistellige Kursrückgänge. An den Kapitalmärkten beherrschen Konjunktursorgen das Geschehen. Auch wenn die Wirtschaftslage noch gut ist, preist der Aktienmarkt bereits eine Abschwächung ein. Anhaltend hohe Inflationsraten lassen den Notenbanken keine andere Alternative als Zinserhöhungen. Das Bild könnte sich allerdings auch schnell wieder ändern: Bei vielen Rohstoffpreisen sehen wir bereits erste rückläufige Tendenzen. Auch führt eine schwächere Wirtschaft zu weniger Nachfrage und damit zu nachlassendem Druck auf Lieferketten und Preise. Da die Vergleichsbasis im nächsten Jahr hoch ist, könnte die Inflation schnell ihren Höhepunkt sehen und sich bereits im zweiten Halbjahr leicht und 2023 dann deutlicher abschwächen. Die Aktienmärkte nehmen die wirtschaftliche Entwicklung vorweg, sodass wir bei einer nur leichten Rezession wieder attraktive Einstiegszeitpunkte sehen. Die Volatilität wird aber weiterhin hoch bleiben, da große Unsicherheit bei den Marktteilnehmern herrscht und vieles von Inflationsdaten und Reaktionen der Notenbanken abhängt.

Der MainFirst Germany Fund hat im Juni circa 1,4 Prozent besser abgeschnitten als der Index und sich damit in der relativen Performance gut behaupten können. Mit Blick auf die Sektoren hat die Untergewichtung im Immobiliensektor einen positiven Beitrag geleistet. Die Immobilienunternehmen stehen vor großen Herausforderungen im Hinblick auf die stark gestiegenen Zinsen und jüngst publik gewordene Skandale.

Bei den Einzelwerten machte sich Cenit positiv bemerkbar. Die Aktie verlor nur circa 3 Prozent und damit deutlich weniger als der Index. Das Unternehmen hat seit Anfang des Jahres einen neuen Vorstandsvorsitzenden, der stärker auf Akquisitionen setzt. Dadurch kann die Firma ihre gute Bilanz nutzen, um anorganisch zu wachsen und damit die Ergebnisse entsprechend zu steigern. Auch die Aktie von Hugo Boss konnte sich im letzten Monat mit einem leichten Plus besser entwickeln als der Index. Bereits der gute Jahresstart deutet darauf hin, dass die Neupositionierung der Marke erste Früchte trägt. Auch die Zusammenarbeit mit Influencern wurde verstärkt und damit deutlich mehr Kundeninteraktionen via Social Media-Plattformen generiert.

Trotz der hohen Volatilität und der Vielzahl an Herausforderungen bleiben wir unserem Investmentstil treu, auf gut geführte, kleine und mittelgroße Unternehmen zu setzen, die entweder strukturell wachsen, Marktanteile gewinnen oder effizienter werden. Insbesondere in schwierigen konjunkturellen Zeiten ist es wichtig für Unternehmen, anpassungsfähig zu bleiben, aber sich ergebende Chancen auch konsequent zu nutzen. Auch wenn das kurzfristig nicht immer im Aktienkurs sichtbar ist, sind wir uns sicher, dass kleine und unternehmerisch geführte Unternehmen besser durch diese Zeiten kommen und die Aktienkurse die Entwicklung im Zeitverlauf auch honorieren.

# **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**

Das erste Halbjahr 2022 war von hoher Inflation, Zinsanstiegen und abschwächenden Wachstumsaussichten geprägt. Dabei zeigten sich die Aktien- und Anleihenmärkte schwach. Die konjunkturellen Wachstumsaussichten werden zunehmend durch die hohe Inflation belastet, in der EU wurde beispielsweise ein Anstieg der Konsumentenpreise von 8,5 Prozent im Juni festgestellt, und die Sorge um eine Rezession macht sich breit. Rückläufige Globalisierungstendenzen, ausgelöst durch den Ukraine-Krieg und die Erfahrungen aus den Lockdowns, sorgten in der Produktion, bei Lieferketten und bei der Energieversorgung für einen lokaleren Fokus der Wirtschaft und belasteten zudem die Stimmung an den Börsen.

Die Aktieninvestoren zeigten sich entsprechend verunsichert, sodass der MSCI World in Euro in der Berichtsperiode 14 Prozent abgeben musste. Anleiheindizes zeigten sich mit Abschlägen von 14,3 Prozent beim Bloomberg Global Aggregate ebenfalls extrem schwach im historischen Kontext. Der MainFirst Absolute Return Multi Asset konnte sich nicht vom negativen Börsenumfeld abkoppeln. Trotz einer vorsichtigeren Ausrichtung der Asset Allokation wurde die Performance insbesondere von einer Sektorrotation – aus Wachstumsaktien in sogenannte Value-Aktien – in Mitleidenschaft gezogen. Der Fokus auf eine hohe Qualität innerhalb der Anleihen, der hohe Anteil von Fremdwährungen sowie die Beimischung von Gold konnten jedoch zur Stabilisierung beitragen.

Unter dem Aspekt der Risikobegrenzung wurde die Netto-Aktienquote durch Absicherungen im Jahresverlauf deutlich reduziert und beträgt aktuell 13 Prozent.

Trotz des gedämpften Wirtschaftsausblicks sorgt die aktuelle Situation für strukturelle Impulse und Chancen in diversen Sektoren, die wir in unserer Strategie abbilden.

- Als Folge der Lieferkettenprobleme sorgt die zunehmende Lokalisierung der Produktionsbasis in Zusammenhang mit höheren Lohnkosten für erheblichen Investitionsbedarf bei Automation und Robotik und KI.
- Im Zuge weiter steigender Datenmengen und des Fokus auf Datensicherheit werden immer mehr Daten in der Cloud verarbeitet und gespeichert.

- Rückläufige Globalisierungstendenzen sorgen für Effizienzverluste und einen gedämpften langfristigen Wachstumsausblick. Der Fokus auf strukturelles Wachstum (nicht konjunkturelles) wird damit wichtiger als je zuvor.
- Die politische Manövrierfähigkeit Europas spielt anderen Regionen besonders bei neuen Technologien in die Karten. Insbesondere Asien hat in diversen Schlüsseltechnologien in den letzten Jahren klug investiert und sich einen Vorsprung erarbeitet. Den Anteil asiatischer Investments haben wir in den letzten Jahren sukzessive erhöht.
- Mit steigender Rezessionswahrscheinlichkeit stellt der Markt die Zinserhöhungsphantasien der Fed und EZB zunehmend in Frage. Dies wird seit Mitte Juni deutlich. Der Ansturm auf Zykliker, Energiewerte und Banken, der das erste Halbjahr 2022 prägte, dürfte in einem Szenario negativen Wirtschaftswachstums enden. Das Wachstum sollte folglich von relativer Attraktivität profitieren.

Im Hinblick auf die deutlich gestiegenen Inflationsraten hat die US-Notenbank eine restriktivere Geldpolitik eingeschlagen. Diese Zinssteigerungen, gepaart mit höheren Preisen für Lebensmittel und Treibstoffe, dürften jedoch die Stimmung der Konsumenten belasten, sodass in den USA die Gefahr einer Rezession zunehmend diskutiert wird. In der Eurozone zeigt sich der Spielraum für die Inflationsbekämpfung durch die EZB dagegen relativ begrenzt, da die Schuldenragfähigkeit einiger EU-Staaten bereits bei moderat steigenden Zinsen in Frage gestellt wird. Somit könnte in der Eurozone dauerhaft eine höhere Inflation zu verzeichnen sein, obwohl im Zuge des Ukraine-Kriegs eine Abschwächung der wirtschaftlichen Lage jetzt schon festzustellen ist. Unter diesem Aspekt wurde die Qualität der Anleihen mit einem durchschnittlichen Rating von AA kontinuierlich verbessert. Die Gewichtung von Unternehmensanleihen wurde auf aktuell 17 Prozent des Fondsvermögens reduziert und in der Zinsbindung auf unter vier Jahre verkürzt. Die Engagements im Bereich der ungesicherten Fremdwährungen sind weiterhin mit 29,6 Prozent nahe an der Maximalgrenze von 30 Prozent ausgerichtet. Gold konnte im Jahresverlauf zur Stabilisierung mit moderaten Zugewinnen beitragen und stellt aktuell mit 9,6 Prozent des Fondsvermögens einen wichtigen Baustein zur Portfoliodiversifikation dar.

## MAINFIRST GLOBAL EQUITIES FUND

Das erste Halbjahr 2022 war von hoher Inflation, Zinsanstiegen und abschwächenden Wachstumsaussichten geprägt. Dabei zeigten sich die Aktien- und Anleihenmärkte schwach. Die konjunkturellen Wachstumsaussichten werden zunehmend durch die hohe Inflation von rund 9 Prozent in der EU und in den USA belastet, und die Sorge um eine Rezession macht sich breit. Innerhalb der Einzelaktien wurden Werte mit einem dynamischen Wachstumsprofil besonders stark von der Korrektur in Mitleidenschaft gezogen. Rückläufige Globalisierungstendenzen sorgen in der Produktion, bei Lieferketten und bei der Energieversorgung für einen lokaleren Fokus der Wirtschaft.

Trotz des gedämpften Wirtschaftsausblicks sorgt die aktuelle Situation für strukturelle Impulse und Chancen in diversen Sektoren, die wir in unserer Strategie abbilden.

- Als Folge der Lieferkettenprobleme sorgt die zunehmende Lokalisierung der Produktionsbasis in Zusammenhang mit höheren Lohnkosten für erheblichen Investitionsbedarf bei Automation und Robotik und KI.
- Im Zuge weiter steigender Datenmengen und des Fokus auf Datensicherheit werden immer mehr Daten in der Cloud verarbeitet und gespeichert.
- Rückläufige Globalisierungstendenzen sorgen für Effizienzverluste und einen gedämpften langfristigen Wachstumsausblick. Der Fokus auf strukturelles Wachstum (nicht konjunkturelles) wird damit wichtiger als je zuvor.
- Die politische Manövrierunfähigkeit Europas spielt anderen Regionen besonders bei neuen Technologien in die Karten. Insbesondere Asien hat in diversen Schlüsseltechnologien in den letzten Jahren klug investiert und sich einen Vorsprung erarbeitet. Den Anteil asiatischer Investments haben wir in den letzten Jahren sukzessive erhöht.
- Mit steigender Rezessionswahrscheinlichkeit stellt der Markt die Zinserhöhungsphantasien der Fed und EZB zunehmend in Frage. Dies wird seit Mitte Juni deutlich. Der Ansturm auf Zykliker, Energiewerte und Banken, der das erste Halbjahr 2022 prägte, dürfte in einem Szenario negativen Wirtschaftswachstums enden. Das Wachstum sollte folglich von relativer Attraktivität profitieren.

Auffällig sind aktuell große Abweichungen zwischen der fundamentalen Entwicklung von Wachstumsaktien und ihrer Kursentwicklung. Mit dem Auslaufen der Berichtssaison zum Q1 2022 bietet sich ein sehr überzeugendes Bild der fundamentalen Entwicklung der Unternehmen im Fonds. Durchschnittlich wurde ein organisches Umsatzwachstum von über 45 Prozent erreicht und zeigt entgegen der schwachen Aktienkursentwicklung, dass sich die Unternehmen im aktuellen Umfeld hervorragend schlagen.

Hierbei konnten insbesondere Gesellschaften mit Bezug zu den Investmentthemen Cloud- Computing und Cyber Security mit überproportionalen Wachstumsraten überzeugen. Datadog, ZScaler, CrowdStrike und Snowflake haben ihre Umsätze im Jahresvergleich um mehr als 50 Prozent steigern können.

Auch das Thema E-Mobilität glänzt mit strukturellem Wachstum. Mit unseren Investments in Fahrzeughersteller, Batterieunternehmen, Lithiumproduzenten sowie Halbleiterhersteller decken wir große Teile der Wertschöpfungskette ab. Durch die angespannte Situation bei fossilen Brennstoffen sehen wir

sowohl aus regulatorischer Sicht als auch von der Konsumentenseite zunehmenden Rückenwind für die Technologie.

Unter dem Aspekt der Risikobegrenzung wurde die Netto-Aktienquote durch Absicherungen im Jahresverlauf fast vollständig zurückgefahren und beträgt aktuell 9 Prozent.

Die Risikosteuerung des Fonds zeigte mit zunehmender Schwäche der Aktienmärkte ihre Wirkung. Der Drawdown des Fonds konnte im zweiten Quartal um 8 Prozent reduziert werden. Insbesondere im Juni sorgten positive Absicherungsbeiträge von +6 Prozent für eine stabile Wertentwicklung.

## MAINFIRST GLOBAL EQUITIES UNCONSTRAINED FUND

Das erste Halbjahr 2022 war von hoher Inflation, Zinsanstiegen und abschwächenden Wachstumsaussichten geprägt. Dabei zeigten sich die Aktien- und Anleihenmärkte schwach. Die konjunkturellen Wachstumsaussichten werden zunehmend durch die hohe Inflation von rund 9 Prozent in der EU und in den USA belastet, und die Sorge um eine Rezession macht sich breit. Innerhalb der Einzelaktien wurden Werte mit einem dynamischen Wachstumsprofil besonders stark von der Korrektur in Mitleidenschaft gezogen. Rückläufige Globalisierungstendenzen sorgen in der Produktion, bei Lieferketten und bei der Energieversorgung für einen lokaleren Fokus der Wirtschaft.

Trotz des gedämpften Wirtschaftsausblicks sorgt die aktuelle Situation für strukturelle Impulse und Chancen in diversen Sektoren, die wir in unserer Strategie abbilden.

- Als Folge der Lieferkettenprobleme sorgt die zunehmende Lokalisierung der Produktionsbasis in Zusammenhang mit höheren Lohnkosten für erheblichen Investitionsbedarf bei Automation und Robotik und KI.
- Im Zuge weiter steigender Datenmengen und des Fokus auf Datensicherheit werden immer mehr Daten in der Cloud verarbeitet und gespeichert.
- Rückläufige Globalisierungstendenzen sorgen für Effizienzverluste und einen gedämpften langfristigen Wachstumsausblick. Der Fokus auf strukturelles Wachstum (nicht konjunkturelles) wird damit wichtiger als je zuvor.
- Die politische Manövrierunfähigkeit Europas spielt anderen Regionen besonders bei neuen Technologien in die Karten. Insbesondere Asien hat in diversen Schlüsseltechnologien in den letzten Jahren klug investiert und sich einen Vorsprung erarbeitet. Den Anteil asiatischer Investments haben wir in den letzten Jahren sukzessive erhöht.
- Mit steigender Rezessionswahrscheinlichkeit stellt der Markt die Zinserhöhungsphantasien der Fed und EZB zunehmend in Frage. Dies wird seit Mitte Juni deutlich. Der Ansturm auf Zykliker, Energiewerte und Banken, der das erste Halbjahr 2022 prägte, dürfte in einem Szenario negativen Wirtschaftswachstums enden. Das Wachstum sollte folglich von relativer Attraktivität profitieren.

Auffällig sind aktuell große Abweichungen zwischen der fundamentalen Entwicklung von Wachstumsaktien und ihrer Kursentwicklung. Mit dem Auslaufen der Berichtssaison zum Q1 2022 bietet sich ein sehr überzeugendes Bild der fundamentalen Entwicklung der Unternehmen im Fonds. Durchschnittlich wurde ein mittleres Umsatzwachstum (Median) von 30 Prozent erreicht. Dies zeigt entgegen der schwachen Aktienkursentwicklung, dass sich die Unternehmen im aktuellen Umfeld hervorragend schlagen.

Hierbei konnten insbesondere Gesellschaften mit Bezug zu den Investmentthemen Cloud Computing und Cyber Security mit überproportionalen Wachstumsraten überzeugen. Datadog, ZScaler, CrowdStrike und Snowflake haben ihre Umsätze im Jahresvergleich um mehr als 50 Prozent steigern können.

Auch das Thema E-Mobilität glänzt mit strukturellem Wachstum. Mit unseren Investments in Fahrzeughersteller, Batterieunternehmen, Lithiumproduzenten sowie Halbleiterhersteller decken wir große Teile der Wertschöpfungskette ab. Durch die angespannte Situation bei fossilen Brennstoffen sehen wir

sowohl aus regulatorischer Sicht als auch von der Konsumentenseite zunehmenden Rückenwird für die Technologie.

## MAINFIRST MEGATRENDS ASIA

Der MainFirst Megatrends Asia konnte in diesem herausfordernden Umfeld auf Monatsbasis eine positive Wertentwicklung in Euro erzielen und die Benchmark hinter sich lassen. Die Positionierung des Fonds blieb unverändert.

Die politische Manövrierfähigkeit Europas spielt anderen Regionen besonders bei neuen Technologien in die Karten. Insbesondere Asien hat in diversen Schlüsseltechnologien in den letzten Jahren klug investiert und sich einen Vorsprung erarbeitet.

Aus dem Bereich E-Mobilität zeigten die Unternehmen CATL, BYD und Ganfeng Lithium positive Performancebeiträge.

Aufgrund weiterer Unterstützung des Ausbaus von Wind- und Solarenergie konnten Sungrow und LongiGreen zweistellige Zuwächse verbuchen.

China Tourism Group profitierte von einer Verkürzung der Quarantänezeit von Reisenden in China.

Mit Blick auf den anstehenden Parteitag Chinas und die geplante Wiederwahl von Xi Jinping rückt die wirtschaftliche Stabilität des Landes zunehmend in den Fokus der Regierung.

Im Gegensatz zu Europa und den USA bieten die zentralbankpolitischen Impulse Chinas der asiatischen Ökonomie eine gute Unterstützung: Leitzinssenkungen der PBoC, Senkung des Mindestreservesatzes für Banken, staatliche Garantien im Immobiliensektor.

Mit dem Auslaufen der Berichtssaison zum Q1 2022 bietet sich ein sehr überzeugendes Bild der fundamentalen Entwicklung der Unternehmen im Fonds. Durchschnittlich wurde ein mittleres Umsatzwachstum (Median) von rund 21 Prozent erreicht. Dies zeigt entgegen der schwachen Aktienkursentwicklung, dass sich die Unternehmen im aktuellen Umfeld hervorragend schlagen.

# MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS & MAINFIRST EURO VALUE STARS

Thomas Meier, Christos Sitounis

## MAINFIRST GLOBAL DIVIDEND STARS

### DROHT UNS EINE „REZFLATION“?

Der Juni ist von einem Hitzekollaps an den globalen Aktienmärkten heimgesucht worden. Die hohe Inflation und das abnehmende Wirtschaftswachstum lassen Rezessionsängste aufkommen. Die Notenbanken haben die Inflation als Problem erkannt und als höchste Priorität vor der Konjunktorentwicklung eingestuft. Trotz der monetären Straffung ist die derzeitige Inflation auf einem relativ hohen Niveau. Der S&P 500 und DAX haben insgesamt 8,3 Prozent bzw. 11,2 Prozent abgegeben.

Die hohe Inflation trifft derzeit die Produzenten und Verbraucher mit voller Wucht. In der Eurozone beträgt die Teuerungsrate 8,6 Prozent im Jahresvergleich. Die Energiepreise werden angesichts des Ukraine-Konflikts hoch bleiben. Zudem wird das Warenangebot durch die andauernden Material- und Lieferengpässe beschränkt. Die Folgeeffekte aus dem coronabedingten Lockdown in China haben zu einer Verschärfung der globalen Lieferketten geführt. Die Notenbanken können auf diese Angebotseffekte nur begrenzt Einfluss nehmen, daher konzentriert man sich auf die Nachfrageseite. Diese wird von steigenden Zinsen negativ beeinflusst, um ein Gleichgewicht auf einem niedrigeren Niveau zu erreichen.

Das Konsumklima trübt sich mittlerweile in Europa und den USA ein. Angesichts der künftigen Kosten für Energie und die Produkte des täglichen Lebensbedarfs werden die diskretionären Ausgaben der Konsumenten empfindlich getroffen. Die Kapitalmärkte in den USA und Europa haben bereits eine ökonomische Eintrübung eingepreist. Europäische Werte handeln auf einem Bewertungsniveau ähnlich zur DotCom-Blase und der globalen Finanzkrise.

In China hat sich die Lage um die Corona-Lockdowns normalisiert, aber die Zero-Covid-Strategie hängt wie ein Damoklesschwert über der Wirtschaft. Die kommunistische Partei hat vor kurzem ein umfassendes Maßnahmenpaket zur Stützung der Wirtschaft angekündigt. Dennoch dürfte China das offizielle Wachstumsziel von 5,5 Prozent in diesem Jahr nicht erreichen.

Im Juni hat sich die Rotation von zyklischen hin zu defensiven Sektoren fortgesetzt. Zu den relativen Gewinnern gehörten die Konsumgüterhersteller, Lebensmittel- & Getränkehersteller sowie Gesundheitswerte. Zu den relativen Verlierern gehörten der Einzelhandel, Technologiewerte und Immobilientitel. Die Technologie- und Immobilienwerte verloren aufgrund der Zinssensitivität im Zusammenhang mit den Zinsanhebungen.

Im ersten Halbjahr hat der Fonds eine negative Wertentwicklung in Höhe von 13,6 Prozent erzielt. Im Kontext des Ukraine-Konflikts, der grassierenden Inflation, fragilen Lieferketten und Zinsanstiegen hat der Fonds die breiten Aktienindizes DAX und STOXX 600 geschlagen und liegt gleichauf mit dem MSCI World und dem S&P 500. Die relative und absolute Wertentwicklung des Fonds liegt hinter dem Vergleichsindex. Der MSCI World High Dividend Yield Index (EUR) ist durch ein hohes Gewicht in Energie- und Gesundheitswerten sowie Lebensmittel- und Getränkeherstellern gekennzeichnet. Zudem stammen über

90 Prozent der Indexunternehmen aus dem großkapitalisierten Bereich, welche deutlich weniger gelitten haben als die klein- und mittelgroßkapitalisierten Unternehmen. Der Index erzielte im ersten Halbjahr eine absolute Wertentwicklung von null Prozent. Des Weiteren hat der Fonds durch seinen hohen Anteil an klein- und mittelgroßkapitalisierten Unternehmen überproportional in den Korrekturphasen gelitten. Wir haben den undifferenzierten Abverkauf, wie zu Beginn der Corona-Pandemie, genutzt, um attraktive und qualitativ hochwertige Unternehmen aufzustoßen. Abschließend hat der Fonds für das vergangene Jahr eine Rekordausschüttung von vier Euro durchgeführt. Dies entspricht einer Dividendenrendite in Höhe von 3 Prozent. Die Dividendenrendite liegt seit Auflage des Fonds im Durchschnitt bei 3,2 Prozent.

Im Juni haben wir zwei neue Positionen in den Fonds aufgenommen und keine Positionen veräußert. In den Fonds aufgenommen wurden der französische Asset Manager Amundi und das japanische Unternehmen Shimano, welches Fahrradkomponenten und -zubehör, Angel- und Snowboard-Produkte herstellt. Des Weiteren wurden signifikante Verkäufe von Holcim und Strabag durchgeführt.

## MAINFIRST EURO VALUE STARS

### DROHT UNS EINE „REZFLATION“?

Der Juni ist von einem Hitzekollaps an den globalen Aktienmärkten heimgesucht worden. Die hohe Inflation und das abnehmende Wirtschaftswachstum lassen Rezessionsängste aufkommen. Die Notenbanken haben die Inflation als Problem erkannt und als höchste Priorität vor der Konjunkturentwicklung eingestuft. Trotz der monetären Straffung ist die derzeitige Inflation auf einem relativ hohen Niveau. Der STOXX 600 und DAX haben 8,2 Prozent bzw. 11,2 Prozent abgegeben.

Die hohe Inflation trifft derzeit die Produzenten und Verbraucher mit voller Wucht. In der Eurozone beträgt die Teuerungsrate 8,6 Prozent im Jahresvergleich. Allein beim diesjährigen Oktoberfest steigen die Bierpreise um mehr als 15 Prozent. Die Energiepreise werden angesichts des Ukraine-Konflikts hoch bleiben. Zudem wird das Warenangebot durch die andauernden Material- und Lieferengpässe beschränkt. Die Folgeeffekte aus dem coronabedingten Lockdown in China haben zu einer Verschärfung der globalen Lieferketten geführt. Die Notenbanken können auf diese Angebotseffekte nur begrenzt Einfluss nehmen, daher konzentriert man sich auf die Nachfrageseite. Diese wird von steigenden Zinsen negativ beeinflusst, um ein Gleichgewicht auf einem niedrigeren Niveau zu erreichen.

Das Konsumklima trübt sich mittlerweile in Europa und den USA ein. Angesichts der künftigen Kosten für Energie und die Produkte des täglichen Lebensbedarfs werden die diskretionären Ausgaben der Konsumenten empfindlich getroffen. Die Kapitalmärkte in den USA und Europa haben bereits eine ökonomische Eintrübung eingepreist. Europäische Werte handeln auf einem Bewertungsniveau ähnlich zur DotCom-Blase und der globalen Finanzkrise.

In China hat sich die Lage um die Corona-Lockdowns normalisiert, aber die Zero-Covid-Strategie hängt wie ein Damoklesschwert über der Wirtschaft. Die kommunistische Partei hat vor kurzem ein umfassendes Maßnahmenpaket zur Stützung der Wirtschaft angekündigt. Dennoch dürfte China das offizielle Wachstumsziel von 5,5 Prozent in diesem Jahr nicht erreichen.

Im Juni hat sich die Rotation von zyklischen hin zu defensiven Sektoren fortgesetzt. Zu den relativen Gewinnern gehörten die Konsumgüterhersteller, Lebensmittel- & Getränkehersteller sowie Gesundheitswerte. Zu den relativen Verlierern gehörten der Einzelhandel, Technologiewerte und Immobilientitel. Die Technologie- und Immobilienwerte verloren aufgrund der Zinssensitivität im Zusammenhang mit den Zinsanhebungen.

Im ersten Halbjahr hat der Fonds eine negative Wertentwicklung in Höhe von 20,1 Prozent erzielt. Der Vergleichsindex Euro STOXX NR hat im gleichen Zeitraum eine negative Wertentwicklung in Höhe von 18,7 Prozent verbucht. Insgesamt hängt die negative Wertentwicklung gegenüber dem Vergleichsindex mit dem hohen Anteil an klein- und mittelgroßkapitalisierten Unternehmen zusammen. Der Value-Ansatz hat vom steigenden Zinsumfeld sowie dem geringen Anteil an Technologiewerten profitiert. Der Ukraine-Konflikt hat zu einem deutlichen Abverkauf von Werten innerhalb der Eurozone geführt. Wir haben den überproportionalen Abverkauf, wie zu Beginn der Corona-Pandemie, genutzt, um attraktive und qualitativ hochwertige Unternehmen aufzustocken.

Im Juni kam es zu keinen neuen Positionen und kein Titel wurde komplett veräußert. Es kam zu signifikanten Zukäufen bei Carel und Intercos sowie Verkäufen bei Strabag.

# 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

Die erste Jahreshälfte zeichnete sich durch eine allgemeine Risikoabneigung und sehr schwache technische Daten aus. Neben der durch steigende Inflation und Zinsen bedingten negativen Marktstimmung trugen auch spezifische Ereignisse wie der Krieg zwischen Russland und der Ukraine und die Eskalation der chinesischen Immobilienmarktkrise dazu bei, dass Unternehmensanleihen der Schwellenländer so lange äußerst negative Renditen auswiesen wie nie zuvor.

Im Gegensatz zu anderen Anlageklassen verzeichneten Rohstoffe insbesondere im ersten Quartal 2022 sehr positive Renditen, da das grundlegende Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage günstig war. Der Ukraine-Konflikt führte zu weiteren Engpässen in den Lieferketten und setzte einen Teil der Rohstoffmärkte zusätzlich unter Druck, was zu einem Inflations- und Zinsanstieg beitrug.

Der US-amerikanische Verbraucherpreisindex entwickelte sich positiv und erreichte im Mai 8,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Dieser Wert wurde zuletzt 1982 verzeichnet. Seit Jahresbeginn hat sich die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen mit einem Anstieg von 1,51 Prozent auf 3 Prozent Ende Juni nahezu verdoppelt. Gleichzeitig verflachte sich die Zinskurve erheblich: Die Differenz zwischen den 10- und 2-jährigen Renditen ging von 78 Basispunkten zu Beginn des Jahres auf 3 Basispunkte Ende Juni zurück. Grund hierfür war die Tatsache, dass die kurzfristigen Zinsen rascher anzogen als die langfristigen und die Märkte eine schnellere Straffung der Geldpolitik durch die US-Notenbank Federal Reserve einpreisen mussten. Hierbei ist erwähnenswert, dass der Swap-Markt zu Jahresbeginn einen Leitzins von 0,54 Prozent für Juli gegenüber den derzeitigen 1,75 Prozent vorweggenommen hatte. Mit ihrer Zinserhöhung um 75 Basispunkte im Juni hob die Fed die Obergrenze der Fed Funds Target Rate von 0,25 Prozent zu Jahresbeginn auf aktuell 1,75 Prozent an. Die angespannte Liquiditätssituation wirkte sich negativ auf Risikoanlagen aus: Globale Aktien gaben in den ersten sechs Monaten um mehr als 20 Prozent nach und die Kreditspreads weiteten sich deutlich aus. Die Kombination aus höheren Kreditspreads und steigenden Zinsen belastete die Performance von Unternehmensanleihen; der JPM CEMBI BD Index etwa büßte 13,9 Prozent ein. Innerhalb des Anlageuniversums des CEMBI BD fielen Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen um 13,6 Prozent bzw. 14,4 Prozent. Die Auswirkungen der sich ausweitenden Spreads und steigenden Zinsen machten auch vor Unternehmensanleihen aus den Industrieländern nicht Halt: US-amerikanische Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen verloren 10,2 Prozent bzw. 14,2 Prozent. Auf regionaler Ebene schnitt der Nahe Osten aufgrund seiner Nähe zum Ölmarkt und der insgesamt hohen Qualität seiner Unternehmen besser ab als andere Regionen. Afrika, Asien, Lateinamerika und Europa sanken jeweils um 9,6 Prozent, 10,5 Prozent, 11,3 Prozent und 48 Prozent.

## FONDSPERFORMANCE

Der MainFirst Emerging Markets Corporate Bond Fund Balanced erzielte im Juni eine negative Rendite von 5,1 Prozent und blieb damit um 2 Prozent hinter dem CEMBI BD Index zurück. Diese Underperformance war durch unsere Übergewichtung von Hochzinsanleihen und die Untergewichtung von Investment-Grade-Anleihen bedingt, da Letztere sich deutlich besser entwickelten als Hochzinsanleihen.

Bei der Länderallokation leistete unsere untergewichtete Position in Ländern mit Investment Grade-Rating, wie Hongkong, Singapur, Korea und Taiwan, im Juni einen allgemein negativen Beitrag. Gleiches gilt für unsere übergewichtete Position in China (anhaltend negative Stimmung in Bezug auf den chinesischen Immobiliensektor), Brasilien (Auswirkungen der niedrigeren Rohstoffpreise im Juni) und der Ukraine (fortdauernder Krieg und festgefahrene Verhandlungen). Auf der anderen Seite trug unsere Untergewichtung in Macau äußerst positiv zur Wertentwicklung bei.

Auf Sektorebene wirkte sich unsere Übergewichtung in Öl und Gas sowie Immobilien im Juni negativ auf die Performance aus, da die Ölpreise fielen und der chinesische Immobiliensektor weiterhin Schwierigkeiten ausgesetzt war. Im Gegenzug leistete unsere Untergewichtung in den Sektoren Konsumgüter, TMT und Industrie besonders positive Performancebeiträge.

In der ersten Jahreshälfte lag die Fondspersformance bei -19,2 Prozent gegenüber -13,9 Prozent für die Benchmark. Wir blieben insbesondere aufgrund unserer Übergewichtung in China (Immobilien Sektor), Mexiko (Finanzwerte ohne Banken) und der Ukraine hinter der Benchmark zurück. Demgegenüber wirkte sich unsere Untergewichtung in Russland und Macau positiv auf die relative Performance aus.

Auf Sektorebene leisteten unsere Übergewichtung im Immobiliensektor und die Untergewichtung im Finanzsektor in der ersten Jahreshälfte einen negativen Performancebeitrag. Die relative Performance wurde durch unsere Titelauswahl im Bereich Öl und Gas positiv beeinflusst. Sie profitierte darüber hinaus von unserer Untergewichtung in den Sektoren Konsumgüter, TMT und Industrie.

## AUSBLICK

Wir halten an unserem positiven Ausblick für die zweite Jahreshälfte fest, da die Fundamentaldaten der Unternehmen in den Schwellenländern weiterhin stark sind (mit Ausnahme der besonderen Umstände in Russland, der Ukraine und dem chinesischen Immobiliensektor) und die Bewertungen auf einem sehr attraktiven Niveau liegen. Die hohen Rohstoffpreise wirken sich weiterhin günstig auf die Fundamentaldaten der Unternehmen in den Schwellenländern aus. Der Nahe Osten, Lateinamerika und einige afrikanische und asiatische Länder werden am meisten von diesem Trend profitieren. Obwohl einige Rohstoffpreise in letzter Zeit gefallen sind, sind wir nach wie vor der Ansicht, dass die Rohstoffpreise insgesamt anziehen werden, da die Nachfrage steigt, die Lagerbestände gering und das Angebot begrenzt sind. Viele Unternehmen in unserem Portfolio erwirtschaften mit den derzeitigen Preisen solide Gewinnspannen und werden ihre Schulden in der zweiten Jahreshälfte weiter abbauen.

China ist zwar ein Nettoimporteur von Rohstoffen und hatte im ersten Halbjahr mit den wirtschaftlichen Auswirkungen immer neuer Lockdowns zu kämpfen. Doch die expansive Finanzpolitik, die von der Regierung des Landes im Mai angekündigt wurde, wird einen positiven Einfluss auf das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte nehmen. Vor diesem Hintergrund war das Emissionsvolumen spezieller Staatsanleihen in den ersten fünf Monaten des Jahres 2022 mehr als doppelt so hoch wie im gleichen Zeitraum 2021. Diese finanzpolitischen Maßnahmen werden sich bald in der Realwirtschaft bemerkbar machen, und auch die Tatsache, dass China die Impfkampagne für seine am stärksten gefährdeten Bürger fortsetzt, dürfte sich positiv auf die Kurse von Anleihen auswirken. Hiervon wird auch der chinesische Immobiliensektor

profitieren. Die Verkäufe gewinnen wieder an Fahrt und es wird mehr Klarheit darüber herrschen, inwiefern die Bemühungen zur Umstrukturierung gefährdeter Emittenten wirksam waren.

Wenngleich der Marktfokus in der zweiten Jahreshälfte verstärkt auf Rezessionsrisiken liegen wird, sollte nicht unerwähnt bleiben, dass das BIP-Wachstum 2022 in den meisten Industrie- und Schwellenländern positiv ausfallen dürfte. Dies hob der IWF in seinem jüngsten Weltwirtschaftsausblick hervor. Steigende Preise und eine straffere Geldpolitik werden die globale Nachfrage zwangsläufig dämpfen; wir erwarten jedoch keine allgemeine Rezession in den Schwellenländern, da diese immer noch vom Rohstoffboom profitieren. Im Zuge der anhaltenden Straffung der Geldpolitik steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die langfristigen Zinsen in den USA im Juni bereits ihre Obergrenze erreicht haben, da es erste Anzeichen für einen Konjunkturabschwung gibt. Des Weiteren sind die marktbasierenden Inflationserwartungen im Juni stark zurückgegangen; gleichzeitig ist der PCE-Kernpreisindex für Verbraucherausgaben in den drei Monaten seit Februar von 5,31 Prozent auf 4,68 Prozent gesunken. Damit sollte auch die Fed künftig flexibler agieren können.

Insgesamt bleiben wir für die Anlageklasse in der zweiten Jahreshälfte also positiv gestimmt, da die Fundamentaldaten solide und die Bewertungen sehr attraktiv sind. Die Spreads des CEMBI BD bewegen sich um das 89. historische Perzentil. Kurzfristige Anstiege bei den Staatsanleiherenditen können zwar nicht ausgeschlossen werden, doch gehen wir davon aus, dass weitere Zinserhöhungen höchstens in begrenztem Umfang stattfinden, da hier im ersten Halbjahr hohe Aktivität herrschte und sich zudem ein Konjunkturabschwung abzeichnet.

**MAINFIRST EMERGING MARKETS CREDIT OPPORTUNITIES FUND****MARKTÜBERSICHT**

Die erste Jahreshälfte zeichnete sich durch eine allgemeine Risikoabneigung und sehr schwache technische Daten aus. Neben der durch steigende Inflation und Zinsen bedingten negativen Marktstimmung trugen auch spezifische Ereignisse wie der Krieg zwischen Russland und der Ukraine und die Eskalation der chinesischen Immobilienmarktkrise dazu bei, dass Unternehmensanleihen der Schwellenländer so lange äußerst negative Renditen auswiesen wie nie zuvor.

Im Gegensatz zu anderen Anlageklassen verzeichneten Rohstoffe insbesondere im ersten Quartal 2022 sehr positive Renditen, da das grundlegende Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage günstig war. Der Ukraine-Konflikt führte zu weiteren Engpässen in den Lieferketten und setzte einen Teil der Rohstoffmärkte zusätzlich unter Druck, was zu einem Inflations- und Zinsanstieg beitrug.

Der US-amerikanische Verbraucherpreisindex entwickelte sich positiv und erreichte im Mai 8,6 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Dieser Wert wurde zuletzt 1982 verzeichnet. Seit Jahresbeginn hat sich die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen mit einem Anstieg von 1,51 Prozent auf 3 Prozent Ende Juni nahezu verdoppelt. Gleichzeitig verflachte sich die Zinskurve erheblich: Die Differenz zwischen den 10- und 2-jährigen Renditen ging von 78 Basispunkten zu Beginn des Jahres auf 3 Basispunkte Ende Juni zurück. Grund hierfür war die Tatsache, dass die kurzfristigen Zinsen rascher anzogen als die langfristigen und die Märkte eine schnellere Straffung der Geldpolitik durch die US-Notenbank Federal Reserve einpreisen mussten. Hierbei ist erwähnenswert, dass der Swap-Markt zu Jahresbeginn einen Leitzins von 0,54 Prozent für Juli gegenüber den derzeitigen 1,75 Prozent vorweggenommen hatte. Mit ihrer Zinserhöhung um 75 Basispunkte im Juni hob die Fed die Obergrenze der Fed Funds Target Rate von 0,25 Prozent zu Jahresbeginn auf aktuell 1,75 Prozent an. Die angespannte Liquiditätslage wirkte sich negativ auf Risikoanlagen aus: Globale Aktien gaben in den ersten sechs Monaten um mehr als 20 Prozent nach und die Kreditspreads weiteten sich deutlich aus. Die Kombination aus höheren Kreditspreads und steigenden Zinsen belastete die Performance von Unternehmensanleihen; der JPM CEMBI BD Index etwa büßte 13,9 Prozent ein. Innerhalb des Anlageuniversums des CEMBI BD fielen Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen um 13,6 Prozent bzw. 14,4 Prozent. Die Auswirkungen der sich ausweitenden Spreads und steigenden Zinsen machten auch vor Unternehmensanleihen aus den Industrieländern nicht Halt: US-amerikanische Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen verloren 10,2 Prozent bzw. 14,2 Prozent. Auf regionaler Ebene schnitt der Nahe Osten aufgrund seiner Nähe zum Ölmarkt und der insgesamt hohen Qualität seiner Unternehmen besser ab als andere Regionen. Afrika, Asien, Lateinamerika und Europa sanken jeweils um 9,6 Prozent, 10,5 Prozent, 11,3 Prozent und 48 Prozent.

**FONDSPERFORMANCE**

Der MainFirst Emerging Markets Credit Opportunities Fund büßte im Juni 6,5 Prozent ein und blieb damit um 1,8 Prozent hinter dem CEMBI BD HY Index zurück.

Bei der Länderallokation leistete unsere übergewichtete Position in China (anhaltend negative Stimmung in Bezug auf den chinesischen Immobiliensektor), Brasilien (Auswirkungen der niedrigeren Rohstoffpreise im Juni) und der Ukraine (fortdauernder Krieg und festgefahrene Verhandlungen) einen allgemein negativen Beitrag. Auf der anderen Seite trug unsere Untergewichtung in Macau äußerst positiv zur Wertentwicklung bei.

Auf Sektorebene wirkte sich unsere Übergewichtung in Öl und Gas sowie Immobilien im Juni negativ auf die Performance aus, da die Ölpreise fielen und der chinesische Immobiliensektor weiterhin Schwierigkeiten ausgesetzt war. Im Gegenzug leistete unsere Untergewichtung in den Sektoren Konsumgüter und Industrie positive Performancebeiträge.

In der ersten Jahreshälfte lag die Fondsp performance bei -19,9 Prozent gegenüber -14,4 Prozent für die Benchmark. Wir blieben insbesondere aufgrund unserer Übergewichtung in China (Immobilien sektor), Mexiko (Finanzwerte ohne Banken) und der Ukraine hinter der Benchmark zurück. Demgegenüber wirkte sich unsere Untergewichtung in Russland und Macau positiv auf die relative Performance aus.

Auf Sektorebene leisteten unsere Übergewichtung in den Sektoren Immobilien und Transport und die Untergewichtung im Finanzsektor in der ersten Jahreshälfte einen negativen Performancebeitrag. Auf der anderen Seite profitierte die relative Performance von unserer Übergewichtung in Öl und Gas dank einer positiven Allokation und Titelauswahl. Weitere positive Beiträge leisteten die Untergewichtung in den Sektoren Konsumgüter und TMT sowie unsere Übergewichtung im Bereich Infrastruktur.

## AUSBLICK

Wir halten an unserem positiven Ausblick für die zweite Jahreshälfte fest, da die Fundamentaldaten der Unternehmen in den Schwellenländern weiterhin stark sind (mit Ausnahme der besonderen Umstände in Russland, der Ukraine und dem chinesischen Immobiliensektor) und die Bewertungen auf einem sehr attraktiven Niveau liegen. Die hohen Rohstoffpreise wirken sich weiterhin günstig auf die Fundamentaldaten der Unternehmen in den Schwellenländern aus. Der Nahe Osten, Lateinamerika und einige afrikanische und asiatische Länder werden am meisten von diesem Trend profitieren. Obwohl einige Rohstoffpreise in letzter Zeit gefallen sind, sind wir nach wie vor der Ansicht, dass die Rohstoffpreise insgesamt anziehen werden, da die Nachfrage steigt, die Lagerbestände gering und das Angebot begrenzt sind. Viele Unternehmen in unserem Portfolio erwirtschaften mit den derzeitigen Preisen solide Gewinnspannen und werden ihre Schulden in der zweiten Jahreshälfte weiter abbauen.

China ist zwar ein Nettoimporteur von Rohstoffen und hatte im ersten Halbjahr mit den wirtschaftlichen Auswirkungen immer neuer Lockdowns zu kämpfen. Doch die expansive Finanzpolitik, die von der Regierung des Landes im Mai angekündigte wurde, wird einen positiven Einfluss auf das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte nehmen. Vor diesem Hintergrund war das Emissionsvolumen spezieller Staatsanleihen in den ersten fünf Monaten des Jahres 2022 mehr als doppelt so hoch wie im gleichen Zeitraum 2021. Diese finanzpolitischen Maßnahmen werden sich bald in der Realwirtschaft bemerkbar machen, und auch die Tatsache, dass China die Impfkampagne für seine am stärksten gefährdeten Bürger fortsetzt, dürfte sich positiv auf die Kurse von Anleihen auswirken. Hiervon wird auch der chinesische Immobiliensektor profitieren. Die Verkäufe gewinnen wieder an Fahrt und es wird mehr Klarheit darüber herrschen, inwiefern die Bemühungen zur Umstrukturierung gefährdeter Emittenten wirksam waren.

Wenngleich der Marktfokus in der zweiten Jahreshälfte verstärkt auf Rezessionsrisiken liegen wird, sollte nicht unerwähnt bleiben, dass das BIP-Wachstum 2022 in den meisten Industrie- und Schwellenländern positiv ausfallen dürfte. Dies hob der IWF in seinem jüngsten Weltwirtschaftsausblick hervor. Steigende Preise und eine straffere Geldpolitik werden die globale Nachfrage zwangsläufig dämpfen; wir erwarten jedoch keine allgemeine Rezession in den Schwellenländern, da diese immer noch vom Rohstoffboom profitieren. Im Zuge der anhaltenden Straffung der Geldpolitik steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die langfristigen Zinsen in den USA im Juni bereits ihre Obergrenze erreicht haben, da es erste Anzeichen für einen Konjunkturabschwung gibt. Des Weiteren sind die marktbasieren Inflationserwartungen im Juni stark zurückgegangen; gleichzeitig ist der PCE-Kernpreisindex für Verbraucherausgaben in den drei Monaten

seit Februar von 5,31 Prozent auf 4,68 Prozent gesunken. Damit sollte auch die Fed künftig flexibler agieren können.

Insgesamt bleiben wir für die Anlageklasse in der zweiten Jahreshälfte also positiv gestimmt, da die Fundamentaldaten solide und die Bewertungen sehr attraktiv sind. Die Spreads des CEMBI BD bewegen sich um das 89. historische Perzentil. Kurzfristige Anstiege bei den Staatsanleiherenditen können zwar nicht ausgeschlossen werden, doch gehen wir davon aus, dass weitere Zinserhöhungen höchstens in begrenztem Umfang stattfinden, da hier im ersten Halbjahr hohe Aktivität herrschte und sich zudem ein Konjunkturabschwung abzeichnet.

**DISCLAIMER:**

Dies ist eine Werbemitteilung.

Sie dient ausschließlich der Produktinformationsvermittlung und ist kein gesetzlich oder regulatorisch erforderliches Pflichtdokument.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Fondsanteilen oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen dar. Sie dienen lediglich dem Leser, ein Verständnis über die wesentlichen Merkmale des Fonds wie bspw. den Anlageprozess zu schaffen und sind weder ganz noch in Teilen als Anlageempfehlung gedacht. Sie ersetzen weder eigene Überlegungen noch sonstige rechtliche, steuerrechtliche oder finanzielle Informationen und Beratungen. Weder die Verwaltungsgesellschaft, noch deren Mitarbeiter oder Organe können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung der Inhalte aus diesem Dokument oder in sonstigem Zusammenhang mit diesem Dokument unmittelbar oder mittelbar entstanden sind. Allein verbindliche Grundlage für den Anteilserwerb sind die aktuell gültigen Verkaufsunterlagen in deutscher Sprache (Verkaufsprospekt, 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](http://www.mainfirst.com) und sind bei der Verwaltungsgesellschaft MainFirst Affiliated Fund Managers S.A. und der Verwahrstelle sowie bei den jeweiligen nationalen Zahl- oder Informationsstellen und bei der Vertreterin in der Schweiz kostenlos erhältlich. Diese sind:

Belgien: 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, Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1, 9th floor, 28020 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](http://www.mainfirst.com) und im Verkaufsprospekt über Ihre Rechte informieren. Die Informationen stehen in deutscher und englischer Sprache, sowie im Einzelfall auch in anderen Sprachen zur Verfügung. Ersteller: MainFirst Affiliated Fund Managers S.A. Eine Weitergabe dieses Dokuments an Personen mit Sitz in Staaten, in denen der Fonds zum Vertrieb nicht gestattet ist oder in denen eine Zulassung zum Vertrieb erforderlich ist, ist untersagt. Anteile dürfen Personen in solchen Ländern nur angeboten werden, wenn dieses Angebot in Übereinstimmung mit den anwendbaren Rechtsvorschriften steht und sichergestellt ist, dass die Verbreitung und Veröffentlichung dieser Unterlage sowie ein Angebot oder ein Verkauf von Anteilen in der jeweiligen Rechtsordnung keinen Beschränkungen unterworfen ist. Insbesondere wird der Fonds weder in den Vereinigten Staaten von Amerika noch an US Personen (im Sinne von Rule 902 der Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in geltender Fassung) oder in deren Auftrag, für deren Rechnung oder zugunsten einer US Person handelnden Personen angeboten. Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden. Schwankungen im Wert der zugrundeliegenden Finanzinstrumente, deren Erträge sowie Veränderungen der Zinsen und Wechselkurse bedeuten, dass der Wert von Anteilen in einem Fonds sowie die Erträge daraus sinken wie auch steigen können und nicht garantiert sind. Die hierin enthaltenen Bewertungen beruhen auf mehreren Faktoren, unter anderem auf den aktuellen Preisen, der Schätzung des Werts der zugrundeliegenden Vermögensgegenstände und der Marktliquidität sowie weiteren Annahmen und öffentlich zugänglichen Informationen. Grundsätzlich können Preise, Werte und Erträge sowohl steigen als auch fallen bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals und Annahmen und Informationen können sich ohne vorherige Vorankündigung ändern. Der Wert des investierten Kapitals bzw. der Kurs von Fondsanteilen wie auch die daraus fließenden Erträge und Ausschüttungsbeträge sind Schwankungen unterworfen oder können ganz entfallen. Eine positive Performance (Wertentwicklung) in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Insbesondere kann die Erhaltung des investierten Kapitals nicht garantiert werden; es gibt somit keine Gewähr dafür, dass der Wert des eingesetzten Kapitals bzw. der gehaltenen Fondsanteile bei einem Verkauf bzw. einer Rücknahme dem ursprünglich eingesetzten Kapital entspricht. Anlagen in Fremdwährungen sind zusätzlichen Wechselkursschwankungen bzw. Währungsrisiken unterworfen, d.h., die Wertentwicklung solcher Anlagen hängt auch von der Volatilität der Fremdwährung ab, welche sich negativ auf den Wert des investierten Kapitals auswirken kann. Holdings und Allokationen können sich ändern. Die Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie alle sonstigen Kosten, die dem Fonds gemäß den Vertragsbestimmungen belastet wurden, sind in der Berechnung enthalten. Die Wertentwicklungsberechnung erfolgt nach der BVI-Methode, d. h. ein Ausgabeaufschlag, Transaktionskosten (wie Ordergebühren und Maklercourtage) sowie Depot- und andere Verwaltungsgebühren sind in der Berechnung nicht enthalten. Das Anlageergebnis

würde unter Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages geringer ausfallen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass die Marktprognosen erzielt werden. Jegliche Erörterung der Risiken in dieser Publikation sollte nicht als Offenlegung sämtlicher Risiken oder abschließende Behandlung der erwähnten Risiken angesehen werden. Es wird ausdrücklich auf die ausführlichen Risikobeschreibungen im Verkaufsprospekt verwiesen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit oder Aktualität kann keine Gewähr übernommen werden. Inhalte und Informationen unterliegen dem Urheberschutz. Es kann nicht garantiert werden, dass das Dokument allen gesetzlichen oder regulatorischen Anforderungen entspricht, welche andere Länder außer Luxemburg dafür definiert haben.

Hinweis: Die wichtigsten Fachbegriffe finden Sie im Glossar unter [www.mainfirst.de/glossar](http://www.mainfirst.de/glossar).

Informationen für Anleger in der Schweiz: Herkunftsland der kollektiven Kapitalanlage ist Luxembourg. Vertreterin: IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich, Zahlstelle: DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, CH-8022 Zürich. Prospekt, die 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.