



NORAMCO Quality Funds *Europe*

3Q23

NORAMCO Quality Funds Europe

Marktkommentar zum 30. September 2023

Nach zwei aufeinanderfolgenden Quartalen mit BIP-Rückgängen im vierten Quartal 2022 und im ersten Quartal 2023 hat Deutschland die Rezession mit einem flachen BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2023 gradeso überwunden. Mit wenig Grund zur Freude warnte die Bundesbank vor einem „zögerlichen“ Wachstum für den Rest des Jahres, da die Wirtschaft durch eine schwache Auslandsnachfrage und höhere inländische Finanzierungskosten gebremst werde. Das sind keine guten Nachrichten aus der größten Volkswirtschaft der Eurozone, aber sie werden durch vielversprechende Daten aus anderen Ländern wie Frankreich und Spanien ausgeglichen, wo ein gesundes BIP-Wachstum die Prognosen der Analysten übertraf. Sowohl für Frankreich als auch für Deutschland gab es gute Nachrichten in Bezug auf die Inflation, denn die Daten für Juni zeigten einen weiteren Rückgang der Preissteigerungsrate. Spanien wider setzte sich dem positiven Trend, aber mit einer Jahresrate von 2,1 % bleibt das Land in der Nähe des EZB-Inflationsziels für die gesamte europäische Wirtschaft von 2 %.

Nichts von alledem hielt die EZB davon ab, die Zinsen auf ihrer Sitzung gegen Ende Juli zum neunten Mal in Folge anzuheben, und nichts in den begleitenden Kommentaren deutete darauf hin, dass dies das Ende des Straffungsprozesses war. In den USA verfolgte die Federal Reserve einen ähnlichen Weg und erhöhte die Zinssätze bereits zum elften Mal seit März 2022, wobei auch hier einige gemischte Signale die Entscheidung untermauerten. Nicht zuletzt waren es die Arbeitsmarktdaten, wo der nichtstaatliche ADP-Bericht über die Beschäftigungszahlen auf einen sehr robusten Markt hinwies, auf dem

im Juni fast 500.000 neue Stellen geschaffen wurden. Dies wurde später durch die offiziellen Zahlen widerlegt, die auf einen wesentlich gedämpfteren Anstieg hindeuteten. Wie dem auch sei, keiner der Datenpunkte, einschließlich der Verlangsamung des Verbraucherpreisindex, der mit 3 % den geringsten Anstieg seit drei Jahren verzeichnete, war schwach genug, um die Fed vom Handeln abzuhalten.

Die Inflation stellte für die chinesischen Behörden weiterhin ein ganz anderes Problem dar, da sie hartnäckig niedrig blieb, wobei einige Kommentatoren auf das Risiko einer Deflation hinwiesen. Das letzte Mal, dass diese so wichtige Volkswirtschaft mit ähnlichen Problemen konfrontiert war, war im Jahr 2009, was zu einem 553 Mrd. USD schweren Konjunkturprogramm führte. Auf der mit Spannung erwarteten Sitzung des Politbüros im Juli wurde zwar bestätigt, dass dieses Mal politische Maßnahmen ergriffen werden würden, aber es fehlten Details, so dass es schwierig ist, Schlussfolgerungen zu ziehen. Eindeutiger war die Entscheidung der chinesischen Behörden, die Ausfuhr bestimmter seltener Rohstoffe wie Gallium und Germanium zu beschränken, die beide für die Halbleiterproduktion entscheidend sind. Die Auswirkungen auf den Sektor, der bereits von einer vorsichtigen Erklärung des Branchenschwergewichts TSMC erschüttert wurde, waren hart und verschlechtern die Beziehungen zwischen China und dem Westen weiter, während sie gleichzeitig die komplexen Abhängigkeiten der verschiedenen Volkswirtschaften und ihrer Handelsbeziehungen verdeutlichen.

Die Aussichten für die chinesische Wirtschaft belasteten die globalen

Aktienmärkte im August weiterhin stark, da der angeschlagene Immobiliensektor des Landes die allgemeinen Wachstumsaussichten für die Region zu untergraben drohte. Die chinesische Regierung unterstrich den Ernst der Lage mit einer Reihe von Maßnahmen, die nicht nur zur Lösung der Situation beitragen, sondern auch das Vertrauen der Verbraucher stärken sollten. Zu den Maßnahmen gehörten die Senkung eines der Leitzinssätze, eine umfangreiche Geldspritze für das Finanzsystem und die Einrichtung einer Task Force, die einige der in Schwierigkeiten geratenen Immobiliengesellschaften untersuchen soll. Leider konnten eine Reihe von Wirtschaftsdaten diese Maßnahmen nicht unterstützen, da der Yuan auf den schwächsten Stand seit 16 Jahren fiel und die schwache Verbrauchernachfrage anhielt. Die Probleme des Immobiliensektors beschränken sich zwar auf die Grenzen Chinas, doch die Auswirkungen der sich abschwächenden Wirtschaft reichen weit darüber hinaus, und die europäischen Exporteure sind die Hauptleidtragenden der sich verschlechternden Situation. Der Rückgang der deutschen Industrieproduktion um 1,5 % im Juli, der deutlich über den von Analysten erwarteten -0,5 % lag, ist ein deutlicher Beleg dafür. All dies gibt den Zentralbanken Anlass zum Nachdenken über ihre fortgesetzte Straffung der Geldpolitik, die beispielsweise dazu führte, dass die Bank of England im August den Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,25 % an hob.

Auch in Italien stand das Eingreifen der Regierung im Mittelpunkt, als eine unerwartete Bankensteuer angekündigt wurde, die den finanzlastigen Index an diesem Tag um über 2 % nach unten schickte. Die Logik

hinter diesem Schritt bestand darin, über 2 Mrd. EUR durch die Besteuerung dessen einzunehmen, was aufgrund der steigenden europäischen Zinssätze als zu hohe Gewinne der Banken angesehen wurde. Einigen Schätzungen zufolge drohte der Schritt fast 19 % der Nettogewinne des Sektors im Jahr 2023 zu vernichten, so dass mit einer heftigen Reaktion zu rechnen war. Die unerwartete Art dieses Schrittes deutete jedoch darauf hin, dass die Verordnung nicht gut durchdacht war, und am nächsten Tag führte ein Rückzieher, der an eine Kehrtwende grenzte, zur Einführung einer abgeschwächten Version, in der die Abgabe auf 0,1 % der Vermögenswerte jeder Bank begrenzt wurde. Das ganze Debakel brachte zwar eine gewisse Erleichterung für die Aktienkurse der Banken des Landes, verdeutlichte aber nur die politische Unsicherheit, mit der die Anleger auf dem italienischen Aktienmarkt konfrontiert sind.

In den USA führte ein Mangel an Vertrauen in das politische System zu einer Herabstufung des Ratings der Staatsschulden des Landes, wobei Fitch eine „Erosion der Regierungsführung“ sowie das „ausufernde Haushaltsdefizit“ anführte. Die Ähnlichkeiten mit der italienischen Situation waren beunruhigend und bemerkenswert, auch wenn sie weitgehend als symbolischer Schritt angesehen wurden.

Da die PMI-Werte für die Eurozone im September 2023 deutlich unter 50 lagen, was auf eine Phase der wirtschaftlichen Schrumpfung in der Region hindeutet, hätte man erwarten können, dass die Zentralbanken die Voraussetzungen für eine Eindämmung der Inflation geschaffen hätten und der Zinsstrafungszyklus zu Ende gehen könnte.



Trotz einer Anhebung des Einlagensatzes um 25 Basispunkte im Laufe des Monats machte die EZB in ihrem anschließenden Kommentar deutlich, dass sie vorerst nicht weiter gehen würde. Doch auch wenn damit der Höhepunkt erreicht war, war klar, dass eine anschließende Senkung noch in weiter Ferne liegen könnte. Die Bank erhöhte nicht nur ihre Inflationserwartungen für das gesamte Jahr sowie für 2024, sondern Christine Lagarde erklärte auch, dass „die EZB-Zinssätze ein Niveau erreicht haben, das, wenn sie für eine ausreichend lange Zeit beibehalten werden, einen wesentlichen Beitrag zur rechtzeitigen Rückkehr der Inflation zum Zielwert leisten wird“. Es ist klar, dass sich die bereits rückläufigen PMIs weiter verschlechtern müssen, damit die Auswirkungen spürbar werden, aber vielleicht noch wichtiger ist, dass das Einpendeln der Zinssätze lange anhalten könnte, wie die Bemerkung der „ausreichend langen Laufzeit“ nahelegt. Dieses „längerfristig höher“ hat die Anleihemärkte im September aufgeschreckt, als auch die US-Notenbank einen ähnlichen Kurs anzudeuten schien, obwohl sie die Zinssätze auf ihrem Niveau hielt. Mit dem deutlichen

Anstieg des Ölpreises - Brent überschritt die Marke von 95 \$ pro Barrel - tauchte das Schreckgespenst der Stagflation auf, und die Auswirkungen auf Aktien und Anleihen waren offensichtlich. Unter der anhaltend schwachen Nachfrage aus China litt Deutschland offenbar mehr als die meisten anderen Länder, wie ein Rückgang der Fabrikaufträge im August um 17 % beweist. Die EZB prognostiziert nun für das Gesamtjahr einen Rückgang des deutschen BIP, was im Gegensatz zu den meisten anderen europäischen Ländern steht, die ein bescheidenes Wachstum verzeichnen dürften. Die Behauptung, Deutschland sei wieder einmal der „kranke Mann Europas“, war wahrscheinlich zu hart und wurde von Bundesbankpräsident Joachim Nagel energisch zurückgewiesen, der auf die Stärke des Arbeitsmarktes im Vergleich zu den 1990er Jahren hinwies, als diese Formulierung zuletzt verwendet wurde. Vieles wird von den Entwicklungen in China abhängen, wo die Signale nach wie vor gemischt sind und das Ergebnis stark von den Impulsen der Regierung sowie von Maßnahmen zur Lösung der Probleme im Zusammenhang mit Immobilienunternehmen

wie China Evergrande abhängt. Die Tatsache, dass die EU dieses Mal eine Untersuchung der staatlichen Subventionen für die chinesische Elektrofahrzeugindustrie einleitete und damit Vergeltungsmaßnahmen für eine der wichtigsten Branchen für die wirtschaftliche Entwicklung Europas riskierte, war fragwürdig. Aber vielleicht werden solche Auseinandersetzungen alltäglicher, da China im selben Monat auch die Verwendung von Apple-Produkten in staatlichen Behörden und Unternehmen eingeschränkt hat.

Der Fonds verlor im Laufe des für die Aktien- und Anleihemärkte volatilen Quartals 1,0 %. Die am schlechtesten abschneidenden

Aktien, darunter Sixt und Porsche, verzeichneten kaum unternehmensspezifische Nachrichten, sondern wurden stattdessen von der eher negativen Anlegerstimmung in Bezug auf die zugrundeliegende wirtschaftliche Entwicklung beeinflusst. Positiv zu vermerken ist, dass United Internet aus Deutschland die Aktie mit der besten Performance war, da der Markt die Vereinbarung mit Vodafone begrüßte, die ein attraktives Dienstleistungsangebot garantiert, während das eigene Netz aufgebaut wird. Drei neue Aktien wurden eingeführt: Puma, Kion und Swatch. Ariston aus Italien wurde verkauft, da sich der Wärmepumpenmarkt in Europa verschlechterte.

Die Performance des Fonds im bisherigen Jahresverlauf ist zwar positiv, liegt aber hinter dem allgemeinen Markt zurück. Ein Großteil dieser unterdurchschnittlichen Wertentwicklung ist auf unser Engagement in Small- und Midcaps zurückzuführen, das hinterherhinkt. Die Divergenz zwischen den Unternehmen mit großer oder kleinerer Kapitalisierung ist jetzt extrem und bietet in einigen Fällen sehr reale Chancen. Der höhere Barmittelbestand als üblich wird es uns ermöglichen, solche Gelegenheiten zu nutzen, sobald sie sich bieten.

SVM Asset Management Ltd ist Fondsmanager des NORAMCO Quality Funds Europe. Übersetzung durch NORAMCO. Dies ist ein Service für Vertriebspartner und Anleger. Die Angaben sind nicht geprüft.

Diese Werbemitteilung dient ausschließlich Informationszwecken. Dies ist weder ein Angebot, eine Anlageberatung, noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf einer Anlage. **Performance der Vergangenheit ist keine Garantie oder Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Die gezeigte Performance wurde nach Abzug aller Kosten der Fonds unter Anwendung der BVI-Methode berechnet. Die Anlage unterliegt Schwankungen und ist dadurch mit Risiken verbunden. Eine vollständige Auflistung der Risiken enthält der aktuelle Verkaufsprospekt. Der Fonds wird aktiv verwaltet und nicht unter Bezugnahme auf einen Referenzindex. Das Investmentziel der NORAMCO Quality Funds ist langfristiger Vermögensaufbau. Es gibt keine Garantie, dass dieses Ziel erreicht werden kann. Bei Rückgabe kann der Preis für die Fondsanteile unter dem Wert der ursprünglichen Anlage liegen. Die allein gültigen Unterlagen der Fonds sind der Verkaufsprospekt, das Basisinformationsblatt (PRIIP-KID) sowie der Jahres- und Halbjahresbericht, die Sie kostenlos in deutscher Sprache bei NORAMCO oder unter www.noramco.lu erhalten. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben. Die Angaben zu Positionen und Branchen sowie die Aufteilungen nach Ländern und Währungen sind zum Stichtag und können sich jederzeit ändern.

