



NORAMCO QUALITY FUNDS EUROPE

Marktbericht 3. Quartal 2018

Die Rhetorik rund um Donald Trumps globalen Handelsstreit setzte sich im Juli 2018 unvermindert fort, doch schien es, als ob die Wirkung seiner vielen Wortwechsel nachließe, insbesondere was die Aktienmärkte anbelangt. Der Euro Stoxx 50 stieg um 4,04%. Das ganze Debakel erreichte ein Crescendo als Trump mit Strafzöllen auf die gesamten chinesischen Exporte in Höhe von 500 Milliarden US-Dollar drohte, und dies nach dunklen Drohungen Richtung Europa kurz zuvor im Monat. Keine Region nahm diese Drohungen einfach hin und Europa reagierte mit dem Vorschlag einer Vergeltung in Höhe von 300 Milliarden US-Dollar. Kaum zu glauben welchen Unterschied nur ein paar Wochen ausmachten. Das Treffen zwischen dem US-Präsidenten und seinem europäischen Kontrahenten Jean-Claude Juncker Ende des Monats schloss in offenkundiger Harmonie, wobei von ungehinderter zollfreier Handel zwischen beiden Blöcken die Rede war. Die Stärke des Marktes spiegelte vielleicht eher die anhaltende Stärke der Wirtschaft im Euroraum trotz dieser ständigen politischen Auseinandersetzungen wider. Sowohl die Unternehmensberichte wie auch führende Kennziffern zeigten auf eine anhaltend solide Entwicklung der Unternehmen in Europa. Obwohl das Expansions-tempo sich verlangsamte, reichte es immer noch, um das BIP-Wachstum oberhalb der 2% zu halten. Die EZB deutete ihre Unterstützung für ein solches Szenario auf ihrer Pressekonferenz im Juli an, wo Mario Draghi seine Ansicht wiederholte, dass die Zinsen bis Mitte 2019 auf ihrem Level bleiben. Eine solche Stabilität konnte man dem Vereinigten Königreich nicht nachsagen. Trotz einer Einigung auf Vorschläge für die Bedingungen des Brexit des konservativen Kabinetts war die Harmonie dort nicht von langer Dauer, da sowohl der Brexitminister als auch der Außenminister binnen kurzer Zeit zurücktraten.

Im August 2018 war ein inhaftierter amerikanischer Pastor die merkwürdige Stressquelle für die europäischen Aktienmärkte. Der diplomatische Zwist zwischen den USA und der Türkei wegen Andrew Brunson, der fast zwei Jahre in einem türkischen Gefängnis einsaß, schürte sicherlich die Spannungen zwischen den zwei Nationen. Jedoch spiegelten sowohl der Fall der türkischen Lira wie auch des türkischen Aktienmarktes den prekären Stand des zugrundeliegenden ökonomischen Stresses für die Türkei, der durch die anhaltende Stärke des US-Dollar aufgedeckt wurde. Aufgrund der geografischen Nähe erhöhte sich die Angst vor einer Ansteckung in Europa, was durch die von der EZB geäußerte Besorgnis über europäische Banken mit

Engagements in der Region unterstrichen wurde. Wir haben ING und BNP genau überprüft und mit ihnen gesprochen, da beide Positionen im Fonds Bestände in der Region haben. Obwohl jede Belastung unwillkommen und sicher negativ ist, haben beide mitgeteilt, wieviel Kapital betroffenen ist, und diese Summen sind sogar im Worst-Case-Szenario zu bewältigen. Der US-amerikanische Einfluss auf andere Regionen war in diesem Zeitraum auch beträchtlich. In China hielt die Rhetorik über Handels-sanktionen an. Der Vorschlag bestand aus der Zoll-erhöhung um 10% bis 25% auf chinesische Importe im Wert von 200 Milliarden US-Dollar und würde hauptsächlich die Autoindustrie und Grundressourcen betreffen. Natürlich müssen diese Zölle erst verhängt werden, aber die Gefahr, dass die Unsicherheit den globalen Handel beeinflusst, bevor ein endgültiger Entschluss getroffen wurde, existiert nun definitiv. Auch Russland begegnete dem US-amerikanischen Zorn ausgelöst durch die Nowitschok-Attacken in Großbritannien, was zu weiteren Sanktionen führte. Doch trotz all dieser politischen Entwicklungen lief die Berichtsperiode in Europa und, obwohl es dort einige namhafte Enttäuschungen gab, blieb das Wachstum für die erste Jahreshälfte insgesamt robust.

Mit dem September ging die Berichtsperiode des zweiten Quartals zu Ende und es wäre logisch gewesen eine Pause in der Berichterstattung über die europäischen Aktienmärkte zu erwarten. Wieder einmal versicherte eine Menge makroökonomischer und politischer Ereignisse, dass dies nicht der Fall sein würde. Wachsende Sorgen bereiteten die Schwellenländer als die Türkei, Argentinien und Südafrika Chaos an ihren Devisenmärkten mit ansehen mussten. Obwohl jede Region ihre ganz eigenen Umstände als Anlass zu diesem Handeln hat, gibt es keinen Zweifel, dass die Angst vor einer Ansteckung durch Donald Trumps Handelskrieg weiterhin die schwächsten Ökonomien der Welt beeinflusste. Im Zank zwischen den USA und China gab es sicherlich kein Nachlassen und, obwohl es ein schnelllebiges Ziel ist, scheint eine Zollerhebung von 10% auf chinesische Exporte in Höhe von 200 Milliarden US-Dollar zurzeit der wahrscheinlichste Ausgang zu sein. Näher bei uns war es wieder die Politik aus der Peripherie Europas, die ihre hässliche Fratze zeigte. Obwohl die Situation noch nicht gefestigt ist, besteht eine reale Wahrscheinlichkeit, dass das italienische Budget für die EZB inakzeptabel sein wird, was weiterhin zu einem Konflikt zwischen der populistischen italienischen Koalition und den europäischen Behörden führen wird. Theresa Mays

Versuche die europäischen Anführer davon zu überzeugen ihre Brexit-Blaupause anzunehmen traf mit Sicherheit auf taube Ohren und die Italiener könnten eine ähnliche Sturheit erfahren, wenn sie mit ihren laxen Finanzambitionen weitermachen. Trotz all dieser Unruhen pocht Mario Draghi in seiner Einschätzung des Zustands der Wirtschaft der Eurozone darauf, dass der Block die globalen Risiken gut überstehen kann. Darauf folgte eine negative Marktreaktion, schätzungsweise, weil dadurch das Ende des Anleihekaufprogramms und der Beginn eines Zinsanstiegs beschleunigt werden. Letzteres wird jedenfalls noch etwas auf sich warten lassen, im Gegensatz zu den USA, wo die Federal Reserve das Erfordernis einer weiteren Straffung bis in das Jahr 2019 unterstrich. Während des Zeitraums stieg der Ölpreis stets an und erhöhte die inflationäre Gefahr.

Im Quartal stieg der Index um 1,3% und der Fonds um 0,5%. Den schlechtesten Beitrag zur Wertentwicklung lieferte das deutsche Telekommunikationsunternehmen United Internet. Es ist schwer genau zu bestimmen, weshalb die Aktien während des Quartals um 17,2% fielen, aber eine Kombination der Schwierigkeiten der Fusion mit Drillisch, die vor kurzem stattfand, und der Unsicherheiten wegen der 5G-Strategie des Unternehmens reichte sicher aus, um Gewinnmitnahmen anzutreiben, da die Aktien in den letzten Jahren außergewöhnlich gut liefen. Die schwache Performance der Danske Bank war um einiges klarer auszumachen, da das Unternehmen tiefer in den Skandal um seine estnischen Geschäfte gezogen wurde. Wir hatten unsere Bestände bereits reduziert und werden dies weiterführen, da die Frist für den Bericht zur internen

Revision jetzt abgelaufen ist, ohne dass mehr Klarheit über die in diesem Geldwäschefall verwickelten Summen aufgekommen ist. Die beste Performance lieferte unsere größte Position, Schibsted aus Norwegen. Das Unternehmen kündigte eine Abspaltung der Bestände verschiedener Marktplätze an, was den Wert dieses Geschäftszweiges hervorheben wird. Wir haben einige Gewinne bei der Ankündigung realisiert, jedoch wird das Unternehmen unter den größten Beständen im Fonds bleiben, während wir auf dieses Ereignis zugehen.

Unternehmen, die während des Quartals neu dazugekommen sind, sind die Immobilienfirmen S Immo und LEG Immobilien, das deutsche Softwareunternehmen Hypoport, der schwedische Medizingerätebauer Sedana Medical und die dänische Bank Ringkjøbing Landbobank. Die österreichische Öldienstleistungsfirma Schoeller-Bleckmann haben wir wegen der Ölpreisstärke verkauft und wir haben die Gewinne bei Metsä Board aus Finnland mitgenommen.

Unser Bargeldniveau bleibt hoch, aber wir sind mit dieser Position zufrieden, da wir die vielen Gelegenheiten analysieren, die die heutige Volatilität uns bietet. Jetzt stellt sich die Frage des Timings, um sicherzustellen, dass wir dieses Geld dann nutzen, wenn die Bewertungen am passendsten sind. Wir wollen auch in Zukunft sicher sein, dass unsere Prognosen aufgrund der Unsicherheit, die durch die vielen oben beschriebenen politischen und wirtschaftlichen Ereignisse entstanden ist, weiterhin gültig sind.



NORAMCO AG • Schloss Weilerbach • D-54669 Bollendorf • Tel. +49 (0) 65 26 92 92 - 0
Fax +49 (0) 65 26 92 92 - 30 • www.noramco.de • invest@noramco.de

NORAMCO Asset Management S.A. • 53, rue de la Gare • Postfach 135 • L-6402 Echternach
Tel. +352 727- 444 - 0 • Fax +352 727- 444 - 30 • www.noramco.lu • invest@noramco.lu

Ein Marktbericht von SVM Asset Management, Fondsmanager des Noramco Quality Funds Europe. Übersetzung durch NORAMCO. Eine Anlage in Aktienfonds unterliegt Schwankungen. Bei Rückgabe kann der Preis für die Fondsanteile auch unter der ursprünglichen Anlage liegen. Ausführliche Informationen enthalten der Verkaufsprospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen sowie der Jahres- und Halbjahresbericht, die Sie kostenlos bei den Zahl- und Vertriebsstellen erhalten.