



# NORAMCO Quality Funds *Europe*

# 3Q20

# NORAMCO Quality Funds Europe

## Marktkommentar zum 30. September 2020



Es kann keinen Zweifel daran geben, dass die Impulse der Zentralbanken eine wichtige Rolle spielen werden in der Erholung der globalen Wirtschaft nach dem Massaker, das die andauernde Pandemie und die Maßnahmen der Regierungen, die getroffen wurden um die Ausbreitung einzudämmen, angeht. Aufgrund der vielen ungleichen Mitgliedsstaaten hatte die Eurozone schon immer mehr zu kämpfen als die meisten anderen, um den dafür erforderlichen Kompromiss zu erzielen. Aber in diesem Fall schlossen sie im Juli 2020 einen Kompromiss. Sie kündigten das Rettungspaket in Höhe von 750 Mrd. € an, das zum ersten Mal in der Geschichte der EU auf der Ausgabe von gemeinsamen Anleihen baut, um die Kredite und Beihilfen zu finanzieren, von denen bis zu 30% auf den Kampf gegen den Klimawandel fokussiert werden sollen. Für viele ist das ein entscheidender Moment für Europa. Die Summen, um die es hier geht, sind zwar beeindruckend, aber praktisch das, was zur Standardantwort auf die Krise wird. Bedeutsamer ist die Verschiebung hin zu einem zusammenhängenden Steuerregime, dessen Fehlen oftmals als die Achillesferse der EU gesehen wurde. Diese Maßnahme sollte nicht als erster Schritt hin zu einer gemeinsamen Steuerpolitik gesehen werden, sondern als Signal, dass die EU bereit ist gemeinsam zu handeln, wenn es die Umstände fordern. Dies trägt dazu bei, die Kritiker des Regimes zum Schweigen zu bringen, die die

Schwäche der peripheren europäischen Volkswirtschaften als Hindernis für die langfristige Zukunft der Eurozone sehen.

Nach dem starken Anstieg im vorherigen Quartal antworteten die Märkte angemessen optimistisch. Die Unfähigkeit der US-Behörden die Ausbreitung des Virus zu kontrollieren, sowie die sich ständig verschlechternden Beziehungen zu China mit gegenseitigen Schließungen der Konsulate bremsen die Aktienrenditen aus. Dies passierte trotz einiger viel versprechender klinischer Daten der Covid-19-Impfstoffe von AstraZeneca und Moderna, sowie vom Remdesivir-Präparat von Gilead, bei dem sich eine Senkung der Sterberate um 62% gegenüber anderen Behandlungsmethoden andeutet.

Die Berichtssaison des zweiten Quartals lief gut während des Monats und, obwohl sie für viele unablässig düster wirkt, wurde die Latte wesentlich tiefer angelegt. So konnte sichergestellt werden, dass die Auswirkungen begrenzter ausfallen würden, als es der Fall wäre, wenn eine solch schwache Performance aus dem Nichts gekommen wäre.

Die makroökonomischen Daten lieferten im August weiterhin Unterstützung für die europäischen Aktienmärkte, wobei die Einkaufsmanagerindizes der Region nach den anfänglichen Auswirkungen der globalen Pandemie auf eine Rück-

kehr des Wirtschaftswachstums hinwiesen. Insbesondere Deutschland schien sich deutlich auf dem Wachstumsweg zu befinden, da die Industrieaufträge im Juli um 27,9% über dem Niveau vom Juni lagen. Solche Erholungssignale waren natürlich quasi obligatorisch, wenn die globalen Märkte die seit dem Ausverkauf im März 2020 verzeichneten Renditen halten wollten. Ein gewisses Wachstumsniveau war fast unumgänglich, aber auf die Nachhaltigkeit und den Grad der Erholung müssen wir uns in den kommenden Monaten konzentrieren, um mehr Klarheit über die Widerstandsfähigkeit und Stärke dieser ersten Ausstiege zu erhalten. Aussagen der Bank of England zu diesem Thema waren weniger aufmunternd, da der Geldpolitische Ausschuss, der zwar die Zinsen in seinem Augustbericht in der Warteschleife hielt, eine relativ optimistische kurzfristige Erholung für das Vereinigte Königreich vorausberechnete, die aber nach dem Aufschwung des dritten Quartals dramatisch ausgebremst würde, und das BIP würde sein Vorkrisenniveau erst gegen Ende 2021 erreichen. Der Anstieg des Goldpreises auf über 2.000\$ pro Unze legte eine ähnliche Vorsicht bei vielen Anlegern nahe, obwohl erhöhte politische Spannungen zwischen China und den USA eine bessere Erklärung für die Rekordbewegung des Rohstoffes sein könnten. Dies wurde dadurch beflügelt, dass Präsident Trump amerikanische Deals mit den Eigentümern der chinesischen Apps TikTok und WeChat verbot. US-Technologieunternehmen mit bedeutender chinesischer Präsenz müssen die Entwicklung dieser Situation nervös beobachtet haben. In Europa blieb die Entwicklung des Coronavirus düster als Spanien einen dramati-

schen Anstieg der täglichen Neuansteckungen meldete. Außerdem zu beachten war die Stärke des Euro gegenüber dem US-Dollar, obwohl dieses Phänomen sich nicht auf die Eurozone beschränkte, da der Greenback während des Monats gegenüber den meisten wichtigen Währungen an Wert verlor.

Die europäischen Aktien folgten einem ähnlichen Muster im September. Auf der einen Seite wurden sie gestützt durch gute Nachrichten über potenzielle Covid-19-Impfstoffe und weitere Unterstützung durch die Regierungen, während es auf der anderen Seite negative Effekte gab durch Hinweise darauf, dass die wirtschaftliche Erholung nicht auf Kurs wäre. Nicht zuletzt kam der Technologiesektor, der, angeführt von Nasdaq-Champions wie Apple, Microsoft und Facebook, heftige Rückgänge sah, als die hohen Bewertungen unter den prüfenden Blick des Marktes fielen. Die Schwäche des Euro half dabei die potenziellen Verluste in Europa zu begrenzen, wodurch die Exporteure der Region, nach der in den Vormonaten beobachteten Stärke, entlastet wurden. Die viel gepriesene Erholung in Form einer V-Kurve für die weltweite Wirtschaft wurde an vielen Fronten infrage gestellt. Dadurch, dass die Prognose der OECD von -6% im Juni auf -4,5% im September geändert wurde, verbesserten sich die Erwartungen an das BIP für 2020 jedoch deutlich genug um ein Minimum an Unterstützung für die Märkte zu liefern. Obwohl die Zurückhaltung der U.S. Federal Reserve ein weiteres Konjunkturprogramm aufzulegen anfangs negativ gesehen wurde, sollte dies vielleicht als Indikator gesehen werden, dass solche Maßnahmen zum jetzigen Zeitpunkt als unnötig erachtet werden. Die An-

kündigungen von Fed-Chef Jerome Powell machten tatsächlich die Fragilität der Situation deutlich und ließen die Aussichten keineswegs rosiger erscheinen. Durch die näher rückenden US-Wahlen ist diese Situation offen für ständige Veränderungen. Der Monat war auch durch Unternehmensaktivitäten gekennzeichnet. Es wurden mehrere tatsächliche oder potenzielle Übernahmen verkündet, die von der Telekom- bis hin zur Bankenbranche reichten. In vielen Fällen war es schwierig zu erkennen, ob es sich hierbei um wirtschaftliche Notwendigkeit, Verzweigung oder Opportunismus handelt, wo die strategische Logik die Gelegenheiten nutzt, die im volatilen Markt entstehen.

Im Quartal lieferte der Fonds eine Outperformance mit einer Rendite von 18,2% gegenüber einem Rückgang von -2,3% für den Euro Stoxx 50 Index. Die Wertentwicklung wurde von einigen Aktien angekurbelt, deren Geschäftsmodell nicht durch die Covid-19-Krise beeinträchtigt wurde. Verschiedene, wie z.B. Crayon Group aus Norwegen und Va-q-tec aus Deutschland, ein Anbieter für thermische Isolation und Transporte von temperatursensiblen Gütern, sprachen aktiv davon, dass die Pandemie ihrem Geschäft Auftrieb verschafft. Aussagen wie diese führten zu sehr attraktiven Aktienkursrenditen. Dagegen sahen Unternehmen, die von der Krise negativ beeinflusst wurden, das Gegenteil. Barco aus Belgien beispielsweise erfuhr einen zweistelligen Absturz des Aktienkurses als die Verkaufszahlen seiner Kinoprojektoren nahezu versiegten. Wir hatten das Portfolio in den vorherigen Quartalen so aufgestellt, dass wir sicher waren, dass unsere großen Positionen nachhaltige Geschäftsmodelle im aktuellen Umfeld

haben, während solche wie Barco verkleinert wurden, um dem Sturm zu trotzen. Durch diese früheren Aktivitäten wurden in diesem Zeitraum keine kompletten Käufe oder Verkäufe getätigt.

Nach dem guten Lauf vieler unserer größeren Positionen sind wir uns des auseinanderlaufenden Trends im Markt zwischen Gewinnern und Verlierern bewusst, wenn es um die Auswirkungen der Pandemie auf die Geschäftsmodelle geht. Bis mehr Klarheit über die Form und Dauer der Erholung herrscht, erachten wir es als noch zu früh in den am schlimmsten betroffenen Bereichen nach Wert zu suchen, aber unser Fokus liegt darauf sicherzustellen, dass wir an diesem Ende des Marktes keine gute Gelegenheit verpassen.



NORAMCO QUALITY FUNDS

**Performance der Vergangenheit sollte nicht als Indikator für die zukünftige Wertentwicklung gesehen werden.** Schwankungen des Aktienmarkts und der Devisenkurse können dazu führen, dass der Wert Ihrer Anlage und die Einkünfte daraus fallen oder steigen und es kann sein, dass Sie nicht den vollen eingezahlten Betrag zurückerhalten. Wenn ein Ausgabeaufschlag abgezogen wird, erhält ein Anleger möglicherweise nicht den anfangs angelegten Betrag, wenn er seine Anlage nach kurzer Zeit beendet.

Übersetzung durch NORAMCO. SVM Asset Management Ltd ist Fondsmanager des NORAMCO Quality Funds Europe.



**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](http://www.noramco.de) • [invest@noramco.de](mailto: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](http://www.noramco.lu) • [invest@noramco.lu](mailto:invest@noramco.lu)