



# NORAMCO Quality Funds *Europe*

# 4Q23

# NORAMCO Quality Funds Europe

## Marktkommentar zum 31. Dezember 2023

### Zusammenfassung der Portfoliomanager

Eine starke Performance der europäischen Aktienmärkte im 4. Quartal 2023, angetrieben von der Erwartung hoher Zinsen und sinkender Inflation. Die Anleihemärkte waren ebenso stark, obwohl die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen zunächst die 5%-Marke überschritt. Die US-Notenbank schien dies als erledigte Aufgabe zu betrachten, so dass in den USA keine weitere Straffung erforderlich war. Die EZB ist sich über den Weg der Zinssenkungen weniger im Klaren, sieht aber ebenfalls den Höhepunkt erreicht. Das Wirtschaftswachstum in den USA blieb stark, während es in anderen Regionen, insbesondere in China und Europa, weniger stark war, wobei Deutschland eine besondere Schwäche zeigte. Geopolitische Unruhen drohten den Fortschritt der Märkte zu gefährden, da der Hamas-Israel-Konflikt zu einem vorübergehenden Anstieg der Energiepreise führte. Da eine unmittelbare Ansteckung ausblieb, kehrte die Ruhe an den Märkten zurück. Die Wahlen in den Niederlanden brachten einen unerwarteten Erfolg für die EU-feindliche Freiheitspartei von Geert Wilders, was ein Signal für ein geschäftiges Wahljahr 2024 ist, in dem unter anderem die Europäische Kommission, der Rat und das Parlament inmitten eines möglichen Rechtsrucks zur Wahl stehen werden.

### Performancezusammenfassung

#### Positive Performancefaktoren

- Ipsos, Wienerberger und Sesa erholen sich von überverkauften Positionen
- Vitesco unterliegt einem Übernahmeangebot
- Erholung bei zyklischen Aktien

#### Negative Performancefaktoren

- Puma wird durch die Zurückhaltung der Wettbewerber verletzt
- Sanofi prognostiziert höhere F&E-Ausgaben
- Technip Energies unterliegt negativer Berichterstattung in den Medien

#### Markthintergrund

Die Aktienmärkte begannen das 4. Quartal 2023 auf einer schwachen Basis, da die Aussage „höher für länger“ darauf hindeutete, dass die Zinsen zwar ihren Höhepunkt erreicht haben könnten, es aber noch eine Weile dauern würde, bis die Zentralbanken die Geldpolitik lockern würden. Die Divergenzen zwischen den Volkswirtschaften der USA, Europas und Chinas erschwerten die Situation zusätzlich. In den USA unterstrichen robuste Wirtschaftsdaten die Widerstandsfähigkeit der größten Volkswirtschaft der Welt, und, einfach ausgedrückt, gute Nachrichten waren sowohl für die Aktien- als auch für die Rentenmärkte schlecht. Zunächst war es der ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, der zwar immer noch unter 50 lag und damit auf eine Schrumpfung hindeutete, aber den dritten Monat in Folge eine Verbesserung verzeichnete, was zu einem Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen führte. Als Nächstes kamen die Arbeitsmarktdaten, die einen Anstieg der Zahl der offenen Stellen in den USA zeigten, woraufhin die Aktien erneut fielen und die Renditen in die Höhe schnellten. Ende Oktober durchbrach die 10-jährige US-Staatsanleihe zum ersten Mal seit 2007 die 5%-Marke.

In China und Europa, wo die Besorgnis über eine Verlangsamung des Wachstums anhielt, war diese

wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit nicht so offensichtlich. China litt weiterhin unter Problemen auf dem Immobilienmarkt und einem schwachen Verbrauchervertrauen. Dies wiederum wirkte sich auf Europa und insbesondere auf das wichtige deutsche Exportmodell aus, das bereits unter den hohen Energiepreisen und dem Arbeitskräftemangel litt. In einem Interview brachte Christine Lagarde, die Präsidentin der EZB, die Situation treffend auf den Punkt: „Deutschland hat sein Wirtschaftsmodell auf sehr billige Energielieferungen und auf Exportmöglichkeiten, insbesondere in China, aufgebaut“. Der Ausbruch des Konflikts zwischen Israel und Hamas verschlimmerte die Lage nur noch, zumal die Energiepreise in die Höhe schnellten und erneut einen Inflationsdruck auszulösen drohten. Der Druck schien etwas nachzulassen, da der Konflikt trotz der anhaltenden Rhetorik der Nachbarländer und -parteien gegen Ende des Quartals weitgehend eingedämmt blieb, was eine abschreckende Erinnerung an die Auswirkungen von Makroereignissen auf die globalen Lieferketten war.

Doch sowohl die Anleihen- als auch die Aktienmärkte beendeten das Quartal mit starken Renditen, da sich die Erwartung einer länger anhaltenden Zinserhöhung drastisch in die Hoffnung auf eine frühere Zinssenkung im Jahr 2024 verwandelte, als ursprünglich von vielen erwartet worden war. Der Hauptgrund für diese Kehrtwende war die niedriger als erwartete Inflation, zunächst in den USA, dann in Europa und schließlich im Vereinigten Königreich. In den USA wurden die Zinssätze auf der Novembersitzung der Federal Reserve zwar auf einem 22-Jahres-Hoch gehalten, doch die

anschließenden Kommentare von Jerome Powell lösten eine Welle des Optimismus aus. Seltsamerweise herrschte die Meinung vor, dass die Zentralbank mit dem jüngsten Anstieg der Marktzinsen ihre Aufgabe erledigt habe und keine weiteren Maßnahmen erforderlich seien. In Europa äußerte sich Christine Lagarde weniger nachdrücklich als die Fed, machte aber deutlich, dass die Zinssätze nun pausieren würden. Andere EZB-Mitglieder sprachen sich für Zinssenkungen in der ersten Hälfte des Jahres 2024 aus. Für die Anleger waren jedoch die Inflationsdaten für die Eurozone von Bedeutung, und mit einer Rate von +2,4 % für November gegenüber +2,9 % im Vormonat wurde der Trend nur allzu deutlich.

Leider musste der Enthusiasmus durch die anhaltende wirtschaftliche Malaise in der Region gedämpft werden. Da das BIP im 3. Quartal um 0,1 % schrumpfte und die Eurozone damit am Rande einer Rezession stand, schien die EZB ihr Ziel erreicht zu haben. Anders als in den USA zu Beginn des Quartals schien es, dass für Europa schlechte Nachrichten gut waren.

Defensive Sektoren wie Nahrungsmittel und Getränke sowie Körperpflegeprodukte schnitten schlechter ab genauso wie der Energiesektor, da die Öl- und Gaspreise nach einem anfänglichen Anstieg bei Ausbruch der Feindseligkeiten im Nahen Osten wieder zurückgingen. Die Sektoren mit der besten Performance waren tendenziell die Nutznießer niedrigerer Zinssätze wie Immobilien, IT und Bau. Obwohl die mittelgroßen Unternehmen an der starken Rallye teilnahmen, blieben sie hinter den großen Unternehmen zurück, wie die Rendite von +4,07 % für den



deutschen MDAX-Index gegenüber +8,87 % für den DAX zeigt.

#### **Performancerückblick**

Der Fonds stieg um 4,5 %. Das Marktforschungsunternehmen Ipsos leistete den größten positiven Beitrag zur Wertentwicklung, wobei die Performance kaum durch Nachrichten zu erklären war. Die Aktien hatten zu Beginn des Jahres gelitten, da das Wachstum im Vergleich zum Vorjahr gedämpft war. Dies kam für uns nicht überraschend, da das Vorjahr besonders stark gewesen war und sich das Unternehmen über die Fortschritte in diesem Jahr klar geäußert hatte, die zum Teil durch die geringeren Ausgaben der großen IT-Unternehmen behindert wurden. Es wird erwartet, dass sich das organische Wachstum in den letzten Monaten dieses Jahres beschleunigt hat, und dies, mit einer erhofften Fortsetzung im Jahr 2024, ist wahrscheinlich der Grund für die Aktienkursentwicklung. Das österreichische Bauunternehmen Wienerberger hat sich ebenfalls gut entwickelt, da das Unternehmen seine Gewinnprognose für das Gesamtjahr trotz der schlechten Marktbedingungen sowohl im Bau- als auch im Infrastrukturmarkt

aufrechterhalten konnte. Durch eine Kombination aus Marktanteilsgewinnen und Kostensenkungsmaßnahmen gelingt es dem Unternehmen, ein beeindruckendes EBITDA-Niveau zu erreichen, was ein gutes Zeichen ist, wenn sich die zugrunde liegenden Märkte endlich erholen. Vitesco Technologies leistete ebenfalls einen Beitrag, da die Aktie von einem Übernahmeangebot ihres Hauptaktionärs Schaeffler AG profitierte. Während die langfristigen Aussichten für diesen führenden Zulieferer von Komponenten für die Elektrofahrzeugindustrie weiterhin äußerst robust sind, bedeutete die technische Natur des Angebots eines Aktionärs, der bereits eine Mehrheitsbeteiligung an dem Unternehmen hält, dass es höchstwahrscheinlich das beste Angebot für die Minderheitsaktionäre war, so dass wir unseren Anteil verkauften.

Der negativste Beitrag kam vom Schuhhersteller Puma. Die Aktien wurden nach einer Warnung des US-Konkurrenten Nike abverkauft, die auf ein schwächer als erwartetes Umfeld der Verbrauchernachfrage insbesondere in der EMEA-Region und in China hinwies. Dies sind

natürlich keine guten Nachrichten für Puma, daher der Kursrückgang, doch wir sind der Ansicht, dass dieses Szenario in der Bewertung zu stark berücksichtigt ist und dass die mittelfristige Erholung der Margen weiterhin auf dem richtigen Weg ist. Der Pharmariese Sanofi enttäuschte ebenfalls, da das Unternehmen für die kommenden Jahre deutlich höhere Ausgaben für Forschung und Entwicklung ankündigte. Kurzfristig orientierte Anleger schreckten vor dieser Nachricht zurück, aber für diejenigen, die einen längeren Zeithorizont haben, sollte diese Strategie begrüßt werden, da F+E das Lebenselixier des pharmazeutischen Geschäftsmodells ist. Natürlich müssen die Forschungsprogramme neue, rentable Produkte hervorbringen, aber Sanofi kann in dieser Hinsicht auf eine gute Erfolgsbilanz verweisen, so dass die Risikobelohnung unserer Meinung nach attraktiv bleibt. Der Öl- und Gasindustriezulieferer Technip Energies schnitt ebenfalls schlecht ab, als Le Monde berichtete, dass das Unternehmen gegen die Sanktionen für Verkäufe an Russland verstoßen habe. Technip bestritt nicht nur erwartungsgemäß den Vorwurf, sondern wurde später auch von der französischen Regierung bestätigt, die klarstellte, dass der Rückzug des Unternehmens aus der Region in angemessener Weise und im Einklang mit den nationalen und internationalen Vorschriften erfolgt sei.

## Rückblick auf die Aktivitäten im Fonds

### Gekaufte Positionen

- Sandoz – Hersteller und Vertreiber generischer Arzneimittel und Biogenerika
- Saint Gobain – globaler Hersteller von Produkten für die Industrie-,

Glas- und Baubranche

- Barry Callebaut – industrieller Anbieter von Kakao- und Schokoladenprodukten

### Verkaufte Positionen

- Vitesco Technologies – Wir haben unsere Vitesco-Aktien verkauft infolge eines Übernahmeangebots

## Positionierung des Fonds und Marktausblick

Während die Aussicht auf einen Inflationshöhepunkt in Verbindung mit einer Lockerung der Geldpolitik sowohl für den Aktien- als auch für den Anleihemarkt Gutes verheißt, besteht weiterhin die Gefahr, dass das derzeitige schwache Wirtschaftswachstum in Europa nicht ausreicht, um die Märkte weiter zu beflügeln. Die anhaltenden geopolitischen Unruhen erschweren die Situation zusätzlich.

Das Jahr 2023 schien einen stetigen Aufwärtstrend zu nehmen. Das Jahr begann mit einer negativen Note, da eine Rezession drohte und der Inflationsdruck viele Bereiche der Wirtschaftstätigkeit unterdrückte. Erschwerend kam hinzu, dass die Kosten der Verschuldung weiter stiegen, was das Wachstum weiter unter Druck setzte, insbesondere für die Haushalte, die bereits durch die steigenden Lebenshaltungskosten belastet wurden. Zwar gab es nennenswerte Opfer, darunter Deutschland, das in eine technische Rezession geriet, doch konnte eine tiefe globale Rezession vermieden werden, da sich das Wachstum als widerstandsfähiger erwies als ursprünglich erwartet. Im Gegenzug verlängerten sich die Erwartungen für die Höchstzinsen, da die Rezessionsängste nachließen. Schließlich erholten sich die Märkte stark, als sich die Meinung auf baldige oder

früher als ursprünglich erwartete Zinssenkungen der Zentralbanken verlagerte.

Während dieses Prozesses gibt es jedoch kaum Anzeichen für eine Normalisierung des Wachstums in Europa. In der Tat zeigt die EZB in ihrer eigenen Prognose einige sehr gedämpfte Erwartungen auf. Es wird erwartet, dass sich das Wirtschaftswachstum ab Anfang 2024 verbessert, was auf einen Anstieg des real verfügbaren Einkommens zurückzuführen ist, da die Lohnabschlüsse mit einer sinkenden Inflationsrate und einem stabilen Beschäftigungsniveau einhergehen. Die Prognose geht auch von einem Exportwachstum aus, da sich die Nachfrage aus dem Ausland verbessert. Dies dürfte zu einem geringen Anstieg des realen BIP von +0,8 % im Jahr 2024 führen, der sich dann in den Jahren 2025 und 2026 auf +1,5 % verbessert.

Die Aktienmärkte haben sich stark erholt, so dass man davon ausgehen kann, dass sie ein solches Szenario bereits eingepreist haben. Es besteht eindeutig das Risiko, dass der Schmerz des Zinsstraffungszyklus noch nicht in vollem Umfang zu spüren ist und die Zentralbanken nicht in der Lage waren, das Wirtschaftswunder zu vollbringen, die Inflation zu zügeln und gleichzeitig das Wachstum der Volkswirtschaften aufrecht zu erhalten.

Die Entscheidung darüber steht natürlich noch aus. Es besteht kein Zweifel, dass die Verschuldung von Unternehmen und Privathaushalten im Vergleich zu den letzten anderthalb Jahrzehnten hoch bleiben wird, selbst wenn man von einem sehr lockeren Weg der Zinsen ausgeht. Die übermäßig verschuldeten Menschen könnten weiterhin

leiden. Und dies angesichts der staatlichen Haushaltsdefizite, die immer noch durch die während der Pandemie getroffenen Maßnahmen belastet sind.

Ein solches Szenario muss die europäischen Aktienmärkte jedoch nicht aufhalten. Während die Prognosen der EZB wenig aufregend sind, war die Zusammensetzung der Aktienmarktrenditen in den letzten 12 bis 24 Monaten alles andere als gleich, was zu einigen sehr attraktiven Möglichkeiten in Sektoren und Anlageklassen führt, die unter diesen Bedingungen florieren könnten. Der europäische Wohnungsneubau beispielsweise ist bis 2023 um schätzungsweise -35% eingebrochen (Quelle: Wienerberger Report

and Accounts), was zu unbestreitbaren Engpässen und Druck auf dem Markt führt. Eine Stabilisierung oder ein Rückgang der Fremdkapitalkosten in Verbindung mit einem Anstieg des real verfügbaren Einkommens ist sicherlich eine ideale Voraussetzung für das Gedeihen eines solchen Sektors.

Die europäischen Mid und Small Caps hinkten den Large Caps in Europa im Jahr 2023 deutlich hinterher, was zu einigen klaren Bewertungsanomalien führte. Auch wenn die Anlageklasse als Ganzes eine gewisse Überschuldung und mangelnde Unternehmensdiversifizierung aufweisen mag, ist dies nicht allgemein gültig. Bei einem günstigen Wirtschaftsszenario, wie

es von der EZB gezeichnet wird, kann diese Wertladung leicht freigesetzt werden.

Der Fonds wird daher so positioniert sein, dass er von Unternehmen profitieren kann, deren Marktposition oder Geschäftsmodelle in einem günstigen wirtschaftlichen Umfeld gedeihen können, und/oder von Unternehmen, deren Bewertungen zu weit gefallen sind und eine solche Entwicklung bereits widerspiegeln. Wie es sich für unseren Anlagestil gehört, werden Chancen im Bereich der Mid- und Small-Caps konsequent verfolgt.

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](http://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.

