



NORAMCO QUALITY FUNDS EUROPE

Marktbericht 2. Quartal 2017

Waren die Spannungen über die Präsidentschaftswahlen in Frankreich nicht schon aufregend genug, so kam im April auch noch Theresa Mays Ankündigung über vorzeitige Neuwahlen im Vereinigten Königreich hinzu, die zu den seismischen Bewegungen der paneuropäischen Politik im Jahr 2017 beitrugen. Jetzt im Nachhinein kann der Ausgang in Frankreich, bei dem sowohl die rechtsextreme Kandidatin Marine Le Pen als auch der Unabhängige Emmanuel Macron in die zweite Runde gelangten, als vorhersehbar angesehen werden, genauso wie der darauffolgende überwältigende Sieg des Letzteren in der finalen Runde von den letzten Umfragen vorausgesagt wurde. Dies konnte einige Bewegungen des Marktes im Vorfeld der ersten Runde nicht verhindern, vor allem weil der linksextreme Kandidat Jean-Luc Mélenchon gegen Ende des Wettbewerbs wieder aufholen konnte. Aber es sollte nicht so kommen und die Märkte erholten sich, als der Macron/Le Pen-Wettbewerb gesichert war, was zu einer gedämpfteren Antwort auf den endgültigen Sieg von Macron führte. Trotzdem sollte das Ergebnis doch als marktfreundlich bewertet werden. Die Märkte konnten nun ihre Aufmerksamkeit frei in Richtung der britischen Parlamentswahlen bewegen, deren Ausgang absolut im Fokus stand wegen der Auswirkungen auf die Brexit-Verhandlungen und der bedeutungsvollen Folgen, die diese für die europäischen Finanzmärkte haben könnten.

Eine der beachtenswertesten Wirtschaftsstatistiken, die im April veröffentlicht wurden, war der bedeutende US-Automobilverkauf im März, der häufig als ein guter Leitindikator für die allgemeine Gesundheit der Wirtschaft angesehen wird. Die Zahlen waren schwach, was einen beachtlichen Rückgang der annualisierten Ergebnisse im Vergleich zum Jahr 2016 bedeutet. Das Resultat war ein großer Ausverkauf für den Sektor, der eine Reihe von europäischen Schwergewichten beinhaltet. Obschon beruhigend, sollte darauf hingewiesen werden, dass die 17,2 Millionen Automobile, die in den USA im Jahr 2016 verkauft wurden, ein Allzeithoch darstellten, und deshalb eine gewisse Schwäche hätte erwartet werden sollen. Tatsächlich wurden zu diesem Zeitpunkt bereits erste Quartalszahlen veröffentlicht und die Zahlen waren ermutigend, mit deutlich höheren Ertragssteigerungen als Verlusten, was darauf hindeutete, dass der Aufwärtstrend, den wir in den Aktienmärkten gesehen hatten, zumindest bis zu einem gewissen Grad durch Fundamentaldaten gerechtfertigt werden konnte.

Die Märkte setzten ihre Aufwärtsbewegung im Mai fort, teilweise angetrieben durch die anhaltende Erleichterung nach den Ergebnissen der französischen Präsidentschaftswahl und der Anzeichen dafür, dass die folgenden Parlamentswahlen im Juni eine Fortsetzung seines Erfolgs zeigen sollten. Weitere positive Unternehmensberichte des ersten Quartals stützten die Annahme, dass die europäischen Volkswirtschaften auf dem richtigen Weg waren, um einen verbesserten Wachstumstrend zu erzielen. Umfragen unter Einkaufsmanagern zufolge wurde für die europäischen Volkswirtschaften (mit Ausnahme von Griechenland) seit langem eine allgemeine Expansion erwartet und nun ist es ermutigend Unternehmensergebnisse zu sehen, die diesen führenden Indikatoren weitere Glaubwürdigkeit verleihen. Das politische Risiko ließ uns jedoch später im Monat noch etwas zittern. Allerdings kamen diese negativen Nachrichten von etwas weiter her, da das Debakel um Donald Trump und seine Verbindungen zu Russland weiter eskalierte, als er den FBI-Direktor James Comey feuerte. Die Begünstigten der Rallye seit Trumps Wahlsieg waren die offensichtlichen Opfer dieses zeitweiligen Rückschlags.

Im Juni schalteten die Märkte in den Rückgang, aber das Ergebnis sollte als gutartig gesehen werden im Vergleich zu der Menge an marktbezüglichen Ereignissen und Nachrichten, die während des Monats ausgewertet werden mussten. Nicht weniger als drei Banken gingen in dem Zeitraum Pleite, jedoch sorgten die etwas überraschenden Beschlüsse, die den drei Banken auferlegt wurden, dafür dass die wilden Markttotationen, die ein solches Ereignis in der Vergangenheit charakterisiert hätten, vermieden werden konnten. Zuerst wurde die Banco Popular aus Spanien von ihren notleidenden Krediten schlussendlich übermannt, sodass die EZB entschied, dass sie scheitert oder wahrscheinlich scheitern wird, und akzeptierte die 1€-Übernahme durch den Konkurrenten Santander. Wie es die Regeln für Bürgschaften vorschreiben, kamen sowohl Aktionäre wie auch Halter von Obligationen schlecht weg als beide Kapitalklassen abgeschrieben wurden. Die Übernahme zweier italienischer Banken durch Intesa Sanpaolo schien einen ähnlichen Weg zu nehmen und sogar einen ähnlichen Kaufpreis von 1€. Jedoch statt einer privaten Kapitalerhöhung wie im Fall von Santander, trat der italienische Staat ein, um die Übernahme zu glätten. Was auch immer an diesen Schritten richtig oder falsch sein mag, man sollte sich fragen, weshalb solche Aktionen, die

relativ kleiner Kapitalbeträge bedurften, nicht bereits vor Monaten oder gar Jahren durchgeführt wurden. Neben den Banken sorgte die Politik für einen stetigen Fluss marktbezogener Nachrichten. Die Parlamentswahl im Vereinigten Königreich stellte sich als nahezu katastrophal für Theresa May heraus. Das entstandene Parlament ohne absolute Mehrheit ist weit weg von der starken und stabilen Regierung, die sie einst versprach. Wieder einmal war Europa eher der Ort, um nach solchen Attributen zu suchen. So erzielte der französische Präsident Emmanuel Macron tatsächlich den prognostizierten entscheidenden Sieg in den Parlamentswahlen. Sogar in Italien, wo die Situation verworrener und weniger vorhersehbar ist, scheint es, als könne eine Wahl bis zum nächsten Jahr aufgeschoben werden. Auch die Zentralbanken waren aktiv: In den USA wurde der Leitzins erhöht und Mario Draghi, der in einer Art Kreisbewegung ein Zurückfahren des Quantitative Easing vorschlug, war mit im Spiel, sodass eine Zinsveränderung weit weniger wahrscheinlich ist. Wie auch immer seine Worte ausgelegt werden, Anleiherenditen bewegten sich zum Ende des Quartals hin beständig nach oben, obwohl sie noch immer auf einem historisch niedrigen Niveau feststecken. Eine Neubewertung durch die EZB des BIP der Eurozone von 1,8% auf 1,9% im Jahr 2017 legt weiterhin nah, dass eine Erholung erfolgt, obschon eine Auswertung der zusammengesetzten Einkaufsmanagerindizes für Mai sich widersprechende Signale ergab, da die Produktion noch immer stark ist, aber die Dienstleistungen, zumindest im letzten Monat, anfangen ins Schlingern zu geraten.

Der Fonds übertraf den STOXX Europe 50 Index mit einer Rendite von 2,7% gegenüber 0,1% im Quartal. Die beste Performance im Zeitraum erzielte der Medizinlieferant PCAS aus Frankreich, der Thema eines Übernahmeangebots war. Diese Aktien können nach der Vollendung weiterhin gelistet sein, also werden wir die Situation sorgfältig analysieren, bevor wir die Position anbieten. Einige Aktien von Finanzwerten liefen auch gut, da sie sich als offensichtliche Gewinner des Sprungs der Anleiherenditen zum Ende des Quartals hin herausstellten. Die zwei Aktien mit dem schlechtesten Beitrag kamen aus dem Mediensektor: Cairo Communications aus Italien und Schibsted aus Norwegen. Keiner von beiden produzierte negative Nachrichten, aber beide sind im Druckgeschäft, welches – wenn es auch nicht unbedingt das zentrale Thema dieser Investments ist – stets weiter schrumpft. Es gab keinen Komplettverkauf und nur einen Zukauf während des Quartals, das niederländische Bauunternehmen VolkerWessels, welches uns ein gutes Engagement im sich erholenden europäischen Baugewerbe sowie im starken Neubausektor in den Niederlanden bringt.

Wir bleiben konstruktiv gegenüber den Aussichten für europäische Aktien. Zurzeit herrscht ein Rückgang beim wahrgenommenen politischen Risiko, der wirtschaftliche Ausblick verbessert sich kontinuierlich, die Renditen sind hoch im Vergleich zu Anleihen und die relative Bewertung bleibt günstig. Aus diesen Gründen bleibt der Fonds vollständig investiert.



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.