MAINFIRST

MARKT-KOMMENTAR

November 2025

MainFirst – Top European Ideas Fund

MainFirst – Germany Fund

MainFirst – Global Dividend Stars

MainFirst – Emerging Markets Corporate Bond Fund Balanced

Werbemitteilung

MAINFIRST – TOP EUROPEAN IDEAS FUND
MAINFIRST – GERMANY FUND

Evy Bellet, Olgerd Eichler

MAINFIRST – TOP EUROPEAN IDEAS FUND

Im Oktober zeigten die globalen Börsen trotz Volatilität infolge geopolitischer Spannungen und wirtschaftliche Unsicherheiten einen insgesamt positiven Trend. Getrieben wurde dieser von der Zinssenkung der Fed, den starken Unternehmensbilanzen der großen US-Tech-Konzerne und dem anhaltenden KI-Boom. Wichtige Indizes wie der S&P 500, der Nasdaq und der DAX erreichten neue Rekorde. Positiv zu werten ist auch die Einigung zwischen den USA und China über eine Senkung der Zölle und die teilweise Aufhebung der Exportrestriktionen für Seltene Erden durch China.

Insgesamt ist der europäische Markt nach wie vor attraktiv bewertet - vor allem im Vergleich zu den USA.

Der MainFirst Top European Ideas Fund legte im Oktober um 0,8 % zu, während die Benchmark 2,5 % gewann.

Zur positiven Performance trugen unter anderem Continental (+16,7 %), Campari (12,4 %) und Raiffeisen Bank International (+10,2 %) bei.

Continental übertraf mit einem Umsatz von rund 5 Mrd. Euro im dritten Quartal die Umsatzerwartungen. Laut dem Unternehmen entwickelte sich der Preis-/Mix-Effekt sehr positiv und glich die negativen Auswirkungen geringerer Volumina, Wechselkurseffekte und Zölle nahezu vollständig aus. Zu dem positiven Ergebnis hätten der starke Start des Winterreifengeschäfts und insbesondere niedrigere Fixkosten beigetragen. Für das Geschäftsjahr erwartet das Unternehmen eine bereinigte EBIT-Marge von rund 11,4 % (vs. Kons. 9,5 %).

Der Umsatz von Campari stieg im dritten Quartal organisch um +4,4 %, während der Markt nur mit +3,8 % gerechnet hatte. Die eigentliche Überraschung kam jedoch beim Ergebnis. Das EBIT stieg im dritten Quartal organisch um 270 Basispunkte. Sinkende Inputkosten führten zu besseren Bruttomargen (+180 Basispunkte) und Kostensenkungen zeigten erste Wirkung (die SG&A-Quote sank um 170 Basispunkte). Trotz möglicher Auswirkungen des jüngsten Hurrikans in Jamaika auf das vierte Quartal bestätigte das Management die Umsatzprognose für 2025 („moderates Umsatzwachstum“). Gleichzeitig wurde die Margenprognose von „vor Zollauswirkungen unverändert“ auf „nach Zollauswirkungen unverändert“ angehoben.

Das Wachstum zog in allen Regionen an und das wichtige US-Geschäft legte in einer Branche, die um ca. -3 % zurückging, um +1 % zu.

Die Raiffeisen Bank konnte ihr Konzernergebnis (ohne Russland) in den ersten neun Monaten des Jahres 2025 um 21 % auf über 1 Milliarde Euro steigern. Die harte Kernkapitalquote liegt ohne Russland bei 15,7 %, für den gesamten Konzern bei 18,2 %. Für das Geschäftsjahr 2025 erwartet das Unternehmen eine Eigenkapitalrendite von etwa 10 %, mittelfristig wird eine Rendite von mindestens 13 % angestrebt.

Schwach dagegen entwickelten sich AXA (-7,4 %), Talanx (-6,8 %) und BMW (-5,5 %).

BMW hat die Jahresprognose gesenkt, da die angestrebte Absatzsteigerung im chinesischen Markt hinter den Erwartungen zurückgeblieben ist. Auch die Erwartungen an die Verkäufe im laufenden vierten Quartal wurde reduziert. BMW sieht die EBIT-Marge im Segment Automobile nun am unteren Rand des prognostizierten Korridors von 5 % bis 7 %, also in der Spanne von 5 %

bis 6 %. Die Kapitalrendite (RoCE) wird nun in der Spanne von 8 % bis 10 % statt 9 % bis 13 % erwartet. Statt eines Ergebnisses auf Vorjahresniveau wird nun ein leichter Rückgang beim Ergebnis vor Steuern erwartet. Den freien Cashflow erwartet BMW bei über 2,5 statt bei über 5 Milliarden Euro. Trotzdem will der Konzern weiterhin 30 bis 40 Prozent des den Aktionären zuzurechnenden Konzerngewinns als Dividende ausschütten und hält auch am beschlossenen Aktienrückkaufprogramm fest.

MAINFIRST – GERMANY FUND

Im Oktober zeigte der deutsche Aktienmarkt eine hohe Volatilität. Während der DAX und der HDAX Mitte des Monats ein neues Allzeithoch markierten, schloss der HDAX am Monatsende nahezu unverändert, der DAX sogar leicht im Minus. Der Markt wartete auf klare Signale, doch weder die Fed noch die EZB lieferten neue Impulse. Auch die laufende Berichtssaison konnte keine neuen Anreize setzen.

Zwar gab es positive Konjunktursignale aus Deutschland - der ifo-Geschäftsklimaindex stieg überraschend auf 88,4 Punkte (von 87,7) – der stärkste Anstieg seit Monaten, jedoch blieben starke Signale aus. Dennoch liegt die deutsche Industrieproduktion immer noch 10 % unter Vorkrisenniveau, sodass die Rezessionsängste bestehen bleiben. Drohende US-Zölle, schwache chinesische Einkaufsmanagerindizes und Probleme in den Lieferketten belasteten Exporttitel.

Wie bereits im September hinkten die industrie- und exportlastigen deutschen Aktienmärkte den europäischen Aktienmärkten erneut deutlich hinterher.

Der MainFirst Germany Fund verlor im Oktober knapp 0,8 %, während die Benchmark um 0,2 % stieg.

Positiv zur Performance trugen Continental (16,7 %), Fresenius Medical Care (+4,2 %) und Covestro (+3,9 %) bei.

Continental übertraf mit einem Umsatz von rund 5 Mrd. Euro im dritten Quartal die Umsatzerwartungen. Laut dem Unternehmen entwickelte sich der Preis-/Mix-Effekt sehr positiv und glich die negativen Auswirkungen geringerer Volumina, Wechselkurseffekte und Zölle nahezu vollständig aus. Zu dem positiven Ergebnis hätten der starke Start des Winterreifengeschäfts und insbesondere niedrigere Fixkosten beigetragen. Das Unternehmen erwartet für das Geschäftsjahr eine bereinigte EBIT-Marge von rund 11,4 % (vs. Kons. 9,5 %).

Covestro schloss das dritte Quartal mit Ergebnissen ab, die den eigenen Erwartungen entsprachen. Dies gelang trotz des weiterhin sehr schwierigen Marktumfelds. Das globale Wirtschaftsumfeld war nach wie vor von intensivem Wettbewerbs- und Preisdruck geprägt. Die wichtigsten Faktoren, die das Ergebnis belasteten, waren die anhaltend schwache Nachfrage und das daraus resultierende Überangebot in wichtigen Absatzmärkten sowie die Auswirkungen eines Brandes in einem externen Umspannwerk im Chempark Dormagen. Der Konzernumsatz ging um 12 % auf 3,2 Mrd. Euro zurück. Das EBITDA belief sich auf 242 Mio. Euro (Vorjahr: 287 Mio. Euro), wobei sich der Brand in Dormagen mit einem zweistelligen Millionenbetrag negativ auswirkte. Der freie operative Cashflow betrug 111 Mio. Euro (Vorjahr: 112 Mio. Euro).

Zu den größten Verlierern zählten die Ionos Group (-22,6 %), Puma (-12,9 %) sowie Talanx (-6,8 %).

Die Ionos-Aktie fiel ohne Nachrichten, nachdem sie zuvor auf Jahressicht um über 60 % zulegen konnte.

Bei Puma fielen die Zahlen für das dritte Quartal mit einem währungsbereinigten Umsatzwachstum von -10,4 % etwas schwächer aus als erwartet (-110 Basispunkteunter den Erwartungen). Die Bruttomarge und die bereinigte EBIT-Marge lagen mit 45,2 % bzw. 2 % weitgehend im Rahmen der Erwartungen. Trotzdem wurde die Prognose für das Geschäftsjahr 2025 bestätigt und eine Rückkehr zum Wachstum für das Jahr 2027 angekündigt.

MAINFIRST – GLOBAL DIVIDEND STARS

Thomas Meier

MAINFIRST – GLOBAL DIVIDEND STARS

Der Oktober war von weiteren Kursgewinnen an den Aktienmärkten geprägt. Während sich der deutsche Markt eher seitwärts bewegte, zogen die breiten europäischen und amerikanischen Märkte deutlicher an. Insbesondere der technologielastige Nasdaq profitierte von weiteren Kursgewinnen mit dem Thema Künstliche Intelligenz in Verbindung gebrachten Unternehmen. Der japanische Aktienmarkt profitierte von der Wahl Sanae Takaichis zur ersten Premierministerin und den daraus möglicherweise folgenden fiskalischen Stimulusimpulsen. Die weiteren Kursanstiege in Teilsegmenten des Aktienmarktes werden insbesondere durch momentumorientierte Investoren („MOMO“) befeuert, aber auch durch Privatinvestoren, die Angst haben, Kursgewinne zu verpassen („FOMO“). Einige Anleger sprechen sogar von der Alternativlosigkeit von Aktien („TINA“). Der gestiegene Anteil von Privatinvestoren am Aktienhandel, kurzfristigen Derivaten sowie zum Teil gehebelten Finanzinstrumenten mahnt durchaus zur Vorsicht.

Aus ökonomischer Sicht gab es keine wesentlichen neuen Entwicklungen. Die Inflationsraten konsolidierten sich weiterhin im erwarteten Rahmen auf beiden Seiten des Atlantiks. Auch die konjunkturellen Daten weisen nach wie vor auf ein anämisches Wachstum in Europa hin, während die Konjunktur in den Vereinigten Staaten von den enormen Investitionen in die Infrastruktur und das oben erwähnte Thema Künstliche Intelligenz profitiert. Harvard-Ökonomen zufolge bleibt das Wachstum ohne diese Megainvestitionen nahezu unverändert. Die weiteren ökonomischen Folgen der Zoll- und Handelspolitik sowie des „Government Shutdowns“ in den USA sind derzeit noch nicht voll greifbar. In ihrer Sitzung hat die Fed die langersehnte Zinssenkung um 25 Basispunkte umgesetzt und dies mit der sich abschwächenden Beschäftigungsentwicklung sowie den aktuellen Inflationsraten begründet.

Im Portfolio haben wir uns vollständig von der Position Daiichikosho in Japan getrennt.

MAINFIRST – EMERGING MARKETS CORPORATE BOND FUND BALANCED

Andranik Safaryan

MAINFIRST – EMERGING MARKETS CORPORATE BOND FUND BALANCED

Market Review

October was another strong month for equities, with the S&P 500 rising by 2.3%. U.S. Treasury yields eased slightly, with 10- and 30-year yields declining by 7 – 8 basis points. This supported bond prices and risk-on sentiment across asset classes. Meanwhile, the U.S. dollar (DXY index) strengthened, rising by almost 2% over the month. After reaching record highs earlier in the month, the price of gold eased modestly yet remained above USD 4,000 per ounce.

The release of economic data in October 2025 was disrupted by the ongoing federal government shutdown, which delayed or suspended several key reports. Overall, however, the macroeconomic picture remains largely unchanged, with the US economy showing continued resilience in growth, inflation remaining above the Fed's target and the labour market gradually softening.

Chair Jerome Powell emphasized that further rate cuts are not guaranteed and that the Committee remains highly data- dependent. This stance contrasted with market expectations of an additional rate cut in December.

Emerging Market (EM) credit spreads widened by 2 basis points, while Investment Grade (+0.59%) slightly outperformed High Yield (+0.53%). Regionally, Europe (+0.78%) and Asia (+0.71%) outperformed, while Africa (+0.24%) and Latin America (+0.35%) underperformed.

Fund Performance

In October, the fund delivered a return of +0.04% (net of fees, in USD), compared to a return of +0.56% for the benchmark. This underperformance was primarily driven by security selection and asset allocation, though yield curve positioning contributed positively amid declining US rates. At the country level, the fund was negatively impacted by holdings in Brazil and Colombia, whereas positions in Mexico and Chile contributed positively. At the sector level, the fund's overweight position in sovereigns was the main positive contributor, benefiting from falling yields. Conversely, the overweight exposure to the Oil & Gas sector in Brazil detracted from relative performance.

Outlook

Looking ahead, we anticipate a softening of key economic indicators. Nevertheless, we remain positive about emerging market (EM) corporates thanks to their attractive risk-return profile. Fundamentals remain solid, with net leverage in the EM corporate sector at its lowest level in over a decade and much lower than in the developed market (DM) corporates. Furthermore, EM corporate bonds continue to offer a substantial premium over comparable US and European credit markets in terms of credit spread.

We expect incoming economic data to show a weakening trend, with the US economy cooling and the labour market softening. Although the short-term inflation outlook is more challenging in the short-term, the overall environment will remain favourable for fixed income and emerging markets in 2025. This would lead to lower interest rates and a weaker USD, which is usually beneficial for emerging markets.

DISCLAIMER

Diese Werbemitteilung dient ausschließlich Informationszwecken. Eine Weitergabe an Personen in Staaten, in denen der Fonds nicht zum Vertrieb zugelassen ist, insbesondere in den USA oder an US-Personen, ist untersagt.

Die Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar und ersetzen keine anleger- und produktbezogene Beratung. Sie berücksichtigen nicht die individuellen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Vor einer Anlageentscheidung sind die jeweils gültigen Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekt, Basisinformationsblätter/PRIIPs-KIDs, Halbjahres- und Jahresberichte) sorgfältig zu lesen. Diese Unterlagen sind in deutscher Sprache sowie in nichtamtlicher Übersetzung bei der Verwaltungsgesellschaft ETHENEA Independent Investors S.A., der Verwahrstelle, den nationalen Zahl- oder Informationsstellen sowie unter www.ethenea.com erhältlich. Die wichtigsten Fachbegriffe finden Sie im Glossar unter www.ethenea.com/glossar.

Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken zu unseren Produkten entnehmen Sie bitte dem aktuell gültigen Verkaufsprospekt. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung. Preise, Werte und Erträge können steigen oder fallen und bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen zusätzlichen Währungsrisiken. Aus den bereitgestellten Informationen lassen sich keine verbindlichen Zusagen oder Garantien für zukünftige Ergebnisse ableiten. Annahmen und Inhalte können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Zusammensetzung des Portfolios kann sich jederzeit ändern. Dieses Dokument stellt keine vollständige Risikoaufklärung dar.

Durch den Vertrieb des Produktes können Vergütungen an die Verwaltungsgesellschaft, verbundene Unternehmen oder Vertriebspartner fließen. Maßgeblich sind die Angaben zu Vergütungen und Kosten im aktuellen Verkaufsprospekt. Eine Liste der nationalen Zahl- und Informationsstellen, eine Zusammenfassung der Anlegerrechte sowie Hinweise zu Risiken einer fehlerhaften Nettoinventarwert-Berechnung finden Sie unter www.ethenea.com/rechtshinweise/. Im Falle einer fehlerhaften NIW-Berechnung erfolgt eine Entschädigung gemäß CSSF-Rundschreiben 24/856; bei über Finanzintermediäre gezeichneten Anteilen kann die Entschädigung eingeschränkt sein.

Informationen für Anleger in der Schweiz: Herkunftsland der kollektiven Kapitalanlage ist Luxembourg. Vertreterin in der Schweiz ist die IPConcept (Schweiz) AG, Bellerivestrasse 36, CH-8008 Zürich. Zahlstelle in der Schweiz ist die DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Bellerivestrasse 36, CH-8008 Zürich. Prospekt, Basisinformationsblätter (PRIIPs-KIDs), Statuten sowie der Jahres- und Halbjahresbericht können kostenlos bei der Vertreterin bezogen werden.

Trotz größtmöglicher Sorgfalt wird kein Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen übernommen. Maßgeblich sind ausschließlich die deutschen Originaldokumente; Übersetzungen dienen nur Informationszwecken. Die Nutzung von digitalen Werbeformaten erfolgt auf eigene Verantwortung; die Verwaltungsgesellschaft übernimmt keine Haftung für technische Störungen oder Datenschutzverletzungen durch externe Informationsanbieter. Die Nutzung ist nur in Ländern zulässig, in denen dies gesetzlich erlaubt ist.

Alle Inhalte unterliegen dem Urheberrecht. Jegliche Vervielfältigung, Verbreitung oder Veröffentlichung, ganz oder teilweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Verwaltungsgesellschaft zulässig.

Copyright © ETHENEA Independent Investors S.A. (2025). Alle Rechte vorbehalten.