



31.01.2024

Fondsreporting #01/2024 | Jahresauftakt beschert weitere Kursgewinne

Auch zum Jahresauftakt war die Entwicklung an den Kapitalmärkten freundlich. Im Laufe des Monats erreichten der NASDAQ 100 (+1,9%), S&P 500 (+1,7%) und der DAX (+0,9%) erneut Allzeithöchststände. Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries lag zum Monatschluss nahezu unverändert bei 3,91%, die Rendite für zehnjährige Bundesanleihen stieg um 14 Basispunkte auf 2,16%.

Die Nachrichtenlage war im Januar ruhig, auch wenn die geopolitischen Konflikte weiter köcheln. Die Angriffe auf Handelsschiffe im Roten Meer haben die Transportkosten der betroffenen Güter steigen lassen. Die Aktienmärkte zeigen sich von der Entwicklung unbeeindruckt und erscheinen von den geopolitischen Entwicklungen der letzten Jahre abgehärtet. Das wirtschaftliche Bild hat sich weiter verbessert, der IWF hat die globale Wachstumsprognose leicht angehoben. Als Gründe nennt der IWF das robuste Wachstum in den USA und einigen Schwellenmärkten wie Brasilien und Chile, sowie den fiskalpolitischen Impuls in China. Die gute Wirtschaftslage in den USA wurde auch im Arbeitsmarktbericht vom Januar bestätigt: die Löhne sind im Vergleich zum Vorjahr um 4,5% gestiegen. Der Kurswechsel der US-Notenbank („Fed-Pivot“) könnte dementsprechend später als erwartet erfolgen. Eine erste Zinssenkung im März ist zumindest deutlich unwahrscheinlicher geworden.

Am Aktienmarkt wurde die Sorge vor einem Anstieg der Inflation durch die Berichtssaison überlagert. Vor allem Meta Platforms stellte die Investoren zufrieden. Welch eine Stimmungswende! Im Herbst 2022 handelte das Unternehmen zu Kursen, als wäre es vom Aussterben bedroht: die Apps wären uncool, der CEO unverantwortlich, die Unternehmenskultur zum Scheitern verurteilt, so das Narrativ. Es lief zwar zu diesem Zeitpunkt tatsächlich nicht gut bei Meta, aber die Investoren vernachlässigten dabei komplett die mittel- und langfristige Perspektive des Unternehmens. Dann rief der ungeliebte Mark Zuckerberg das Jahr der Effizienz aus

und das Unternehmen lieferte von Quartal zu Quartal Umsatzwachstum und Kosteneinsparungen – gut 15 Monate später hat sich der Aktienkurs verfünffacht und die Gewinne sprudeln wie nie zuvor. Ein schönes Beispiel für die Mechanismen des Marktes, für das Schwanken zwischen Emotion und Ratio. Beispiele dieser Art bestärken uns darin, unabhängig zu agieren und uns (möglichst) nicht vom Markt treiben zu lassen. Empfehlungen von Analysten sollten in jedem Fall mit sehr kritischem Blick betrachtet werden.

Das aktuelle Umfeld beurteilen wir weiterhin positiv. Die globale Konjunktur ist robust und in Europa liegt der Tiefpunkt hinter uns. Geldpolitischer Rückenwind wird im Laufe des Jahres zusätzlich unterstützen. Insofern sind wir optimistisch, auch wenn die Ertragsaussichten nach der guten Entwicklung des letzten Jahres etwas niedriger liegen. Wir freuen uns auf der Anleienseite über die sicheren Erträge aufgrund der gestiegenen Zinsen und sind bei den Aktien noch fokussierter auf Qualitätsunternehmen aus defensiven Branchen und offensiven Tech-Unternehmen mit führender Wettbewerbsposition ausgerichtet.

Phaidros Funds Balanced

Der Januar konnte die Gewinne der vorhergegangenen Monate halten. Besonders beeindruckend war das weiterhin positive Momentum bei Technologiewerten, die teilweise zweistellig zulegen konnten. Der Phaidros Funds Balanced profitierte von diesem Umfeld und legte je nach Anteilsklasse zwischen +3,46% und +3,90% zu.

Der Verlierer des Monats ist der Gewinner des Vormonats: Lululemon. Nachdem der Aktienkurs im Dezember neue Höchststände markieren konnte, nahmen Anleger Gewinne mit, und der Wert gab um 10% nach. Diese Bewegung war nicht der beginnenden Berichtssaison, sondern der weiterhin negativen Stimmungslage gegenüber China zuzuschreiben. Die Region ist für die Konsumgüterindustrie der wichtigste Wachstumstreiber, und so wundert es nicht, dass Nike mit -5% der zweitschwächste Wert ist. Gute Jahresergebnisse verschafften ASML im Januar den Spitzenplatz mit +17%. Die Kurszuwächse von Palo Alto Networks (+16%) und MercadoLibre (+11%) sind ausschließlich dem Momentum zuzuschreiben. Das Zahlenwerk bei beiden Titeln steht noch aus. Wir hatten in den letzten Wochen des alten Jahres Teilgewinne bei zyklischen Werten realisiert. Das eindrucksvolle Momentum im Januar hat uns aber davon abgehalten, dies im größeren Stile weiterzuführen. Es gab darüber hinaus keine nennenswerten Transaktionen.

Der europäische High Yield Index (Bloomberg Pan-European High Yield) beendete den Monat mit einem Plus von 1,02%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen verzeichnete einen leichten Anstieg um 14 Basispunkte auf nun 2,16%. „Neues Jahr, neue Risikobudgets“ war wohl das Motto bei den Anleihen der Immobilienunternehmen. Nachdem sich die Anleihen vieler Emittenten im letzten Jahr trotz der Zinsstabilisierung kaum erholt hatten, verzeichneten die Anleihen von Heimstaden (+43%) und Citycon

(+10%) im Januar kräftige Kursgewinne ohne nennenswerte Nachrichten.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced liegt mit 61% auf dem Niveau des Vormonats, die Anleihequote mit 33% ebenso. Im Februar wird es spannend sein, zu sehen, ob die Berichtssaison noch deutliche Impulse setzen wird. Bis dahin gilt die alte Börsenweisheit: Momentum hält an, bis es das nicht mehr tut.

Phaidros Funds Balanced F (ISIN LU0996527213)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	7,2	9,8
5 Jahre p.a.	8,0	10,8
3 Jahre p.a.	3,1	10,0
1 Jahr	16,7	6,8
lfd. Jahr	3,5	-

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative legte zum Jahresauftakt, je nach Anteilsklasse, zwischen +2,13% und +2,19% zu. Treiber waren die Aktien im Portfolio mit einem Kursanstieg von +5,3%. Die Anleihen stiegen um +0,6% und Gold beendete den Monat mit einem Plus von 1,5%. Der MSCI World Index in Euro schloss den Monat mit einem Plus von 2,9%, europäische Unternehmensanleihen (iBoxx EUR Corporates Index) schlossen den Monat +0,1% höher.

Stärkste Aktie im Portfolio war ASML (+17%). Das Unternehmen legte gute Zahlen vor und profitierte auch von einem positiven Ausblick beim größten Kunden TSMC. Bei Palo Alto Networks (+16%) setzte sich das positive Momentum ohne nennenswerte Neuigkeiten fort. Auch Eli Lilly (+13%) und MercadoLibre (+10%) verzeichneten in dem positiven Umfeld kräftige Kursgewinne. Vom stabilen Zinsumfeld und neuer Liquidität zum Jahresanfang profitierten die Anleihen der Versicherer Allianz (+5%) und Ageas (+4%). Auch die immer noch rentierlichen Nachranganleihen von Banken verzeichneten einen guten Jahresauftakt und legten leicht zu. Lediglich die Anleihen höchster Bonität verzeichneten leichte Kursrückgänge aufgrund der höheren Zinsen am langen Ende. In diesem positiven Umfeld ist das zu verkraften, zumal die Anleihen höchster Bonität vor allem zur Stabilisierung des Portfolios in schlechteren Zeiten allokiert sind.

Im Januar veräußerten wir die Aktien der DHL Group, um weiter die Zyklizität im

Portfolio zu reduzieren. Dafür nahmen wir mit Exxon Mobile einen zweiten Ölwert ins Portfolio auf, um vor möglichen geopolitischen Konflikten besser geschützt zu sein. Zudem haben wir mit Berkshire Hathaway und Allianz zwei stabile Werte neu in das Portfolio aufgenommen. Bei den Anleihen haben wir mit der Deutschen Telekom, Unilever, Takeda und der UBS weitere stabile Werte aufgenommen. Zudem erhöhten wir mit dem Zukauf eines AT1s der BNP und einer Nachranganleihe von Volkswagen die laufende Rendite. Mit dem Kauf einer besicherten Anleihe von Grifols nahmen wir auch im High Yield-Segment eine attraktive Investitionsgelegenheit wahr.

Die Anleihequote im Fonds liegt bei 62%, die Aktienquote bei etwa 27%. Die Liquidität im Fonds beträgt 8%. Wir beurteilen das Umfeld positiv, die globale Konjunktur ist weiterhin auf Wachstumskurs und im Laufe des Jahres ist mit geldpolitischem Rückenwind zu rechnen. Die Rallye der letzten Monate hat diese positive Entwicklung teilweise vorweggenommen. Dementsprechend bleiben wir bei den Investitionen fokussiert und behalten die Risiken im Blick.

Phaidros Funds Conservative B (ISIN LU0504448647)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	4,0	8,2
5 Jahre p.a.	4,6	9,6
3 Jahre p.a.	2,1	8,3
1 Jahr	13,2	5,0
lfd. Jahr	2,2	-

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Der Januar konnte die Gewinne der vorhergegangenen Monate halten. Besonders beeindruckend war das weiterhin positive Momentum bei Technologiewerten, die teilweise zweistellig zulegen konnten. Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien profitierte von diesem Umfeld und legte je nach Anteilsklasse zwischen +5,31% und +5,43% zu.

Der Verlierer des Monats ist der Gewinner des Vormonats: Lululemon. Nachdem der Aktienkurs im Dezember neue Höchststände markieren konnte, nahmen Anleger Gewinne mit, und der Wert gab um 10% nach. Diese Bewegung war nicht der beginnenden Berichtssaison, sondern der weiterhin negativen Stimmungslage gegenüber China zuzuschreiben. Die Region ist für die Konsumgüterindustrie der

wichtigste Wachstumstreiber, und so wundert es nicht, dass Nike mit -5% der zweitschwächste Wert ist. Gute Jahresergebnisse verschafften ASML im Januar den Spitzenplatz mit +17%. Die Kurszuwächse von Palo Alto Networks (+16%) und MercadoLibre (+11%) sind ausschließlich dem Momentum zuzuschreiben. Das Zahlenwerk bei beiden Titeln steht noch aus. Wir hatten in den letzten Wochen des alten Jahres Teilgewinne bei zyklischen Werten realisiert. Das eindrucksvolle Momentum im Januar hat uns aber davon abgehalten, dies im größeren Stile weiterzuführen. Es gab darüber hinaus keine nennenswerten Transaktionen.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter Aktien liegt mit 95% auf dem Niveau des Vormonats. Im Februar wird es spannend sein, zu sehen, ob die Berichtssaison noch deutliche Impulse setzen wird. Bis dahin gilt die alte Börsenweisheit: Momentum hält an, bis es das nicht mehr tut.

Phaidros Funds Schumpeter Aktien E (ISIN LU1877914561)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	11,8	14,4
3 Jahre p.a.	3,5	15,1
1 Jahr	24,6	9,4
lfd. Jahr	5,3	-

Phaidros Funds Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels legte im Januar, abhängig von der Anteilsklasse, um +1,01% bis +1,09% zu. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Pan-European High Yield) beendete den Berichtsmonat mit einem Plus von +1,02%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen verzeichnete einen leichten Anstieg um 14 Basispunkte auf nun 2,16%.

„Neues Jahr, neue Risikobudgets“ war wohl das Motto bei den Anleihen der Immobilienunternehmen. Nachdem die Anleihen vieler Emittenten sich im letzten Jahr trotz der Zinsstabilisierung kaum erholt haben, verzeichneten die Anleihen von Heimstaden (+43%) und Aroundtown (+24%) im Januar kräftige Kursgewinne ohne nennenswerte Nachrichten. Citycon (+10%) und Unibail (+6%) legten ebenfalls zu. Mit Rakuten (+6%) hat ein weiterer Name, der im vergangenen Jahr hinter den Erwartungen geblieben ist, einen guten Jahresstart verzeichnet. Negativ entwickelte sich die Anleihe von Intrum (-9%). Hier wurde der im Herbst avisierte Teilverkauf ihres

Kreditportfolios negativ aufgenommen. Der Verkauf mindert zwar das mittelfristige Ertragspotenzial, die Risiken wurden dadurch jedoch deutlich gesenkt und das Unternehmen hat genügend Liquidität für die Fälligkeiten in diesem Jahr generiert. Wir sehen den Schritt daher eher positiv und bleiben investiert. Nachdem wir den überwiegenden Teil der Bestände mit sehr langer Restlaufzeit verkauft haben, sind nur bei der Anleihe von Eli Lilly (-4%) relevante Kursverluste aufgrund des moderaten Zinsanstiegs zu vermelden.

Zu Jahresbeginn verkauften wir die Anleihen von Siemens und Coca-Cola und reduzierten so die Portfolioduration um 0,5 Jahre. Nach dem kräftigen Zinsrückgang im vierten Quartal gehen wir von einer Konsolidierung aus und haben dementsprechend das Zinsrisiko gesenkt. Mitte des Monats erhöhten wir die AT1-Quote im Portfolio, indem wir den Bestand in Banco Santander aufgestockt und den AT1 der Aareal Bank wieder neu in das Portfolio aufgenommen haben. Mit dem Verkauf einer unbesicherten Anleihe von Kloeckner Pentaplast reduzierten wir das Kreditrisiko. Das Verpackungsunternehmen hat es auch im letzten Jahr nicht geschafft, die Profitabilität nachhaltig zu verbessern. In Anbetracht des schwierigen wirtschaftlichen Ausblicks für die Branche nutzten wir das aktuell positive Marktumfeld zum Verkauf. Zudem haben wir die Liquidität weitgehend in US-Dollar umgetauscht, dies sollte zu einer besseren Diversifikation ohne Verlust von Ertragskraft führen. Zum Monatsende erhöhten wir durch den Kauf einer französischen Staatsanleihe die Duration wieder auf 5,6 Jahre. Der Anteil der Anleihen mit High Yield-Rating liegt noch bei rund 46%.

Die durchschnittliche Verzinsung im Portfolio beträgt ca. 6,5%, die Liquidität liegt bei gut 6%. Das Umfeld ist insgesamt positiv, die globale Konjunktur weiterhin auf Wachstumskurs und im Laufe des Jahres ist mit geldpolitischem Rückenwind zu rechnen. Die Rallye der letzten Monate hat diese positive Entwicklung jedoch teilweise vorweggenommen. Dementsprechend bleiben wir bei den Investitionen fokussiert und behalten die Risiken im Blick.

Phaidros Funds Fallen Angels D (ISIN LU0948477962)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	2,4	8,2
5 Jahre p.a.	1,5	10,7
3 Jahre p.a.	-0,2	9,8
1 Jahr	11,1	6,8
lfd. Jahr	1,1	-

DISCLAIMER Quelle: Morningstar Direct, 31.01.2024. Wertentwicklung in EUR errechnet von Nettoanteils wert zu Nettoanteils wert (nach Gebühren und in Luxemburg anfallenden Steuern) in der Währung der jeweiligen Anteilklasse, bei Wiederanlage der Erträge und reinvestierter Dividenden ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages oder der Rücknahmegebühr. Ausgabe- und Rücknahmegebühren könnten die Wertentwicklung beeinträchtigen. Grundsätzlich gilt, dass vergangenheitsbezogene Daten kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind. Es kann keine Zusicherung gemacht werden, dass die Ziele der Anlagepolitik erreicht werden.