31.03.2022

# Fondsreporting #03/2022 | FED hebt Zinserwartungen deutlich an

Die US-Aktienmärkte konnten sich im März kräftig erholen. Der Nasdaq 100 und der S&P 500 beendeten den März mit einem Plus von 4,2% respektive 3,7%. Die europäischen Indizes beendeten den Monat dagegen nahezu unverändert. Die Volatilität ist dabei weiter erhöht, die Inflationsentwicklung, Zentralbankpolitik, Lockdowns in China und die geopolitischen Spannungen sorgen für einen nicht abreißenden Nachrichtenfluss.

Bei US-Staatsanleihen kam es im März nochmals zu einem kräftigen Zinsanstieg. Im Vorfeld der FED-Sitzung Mitte März stiegen die Zinsen für 10-jährige US-Staatsanleihen von 1,78% auf 2,18%, in der letzten Handelswoche gab es dann einen Sprung auf 2,33%. Die 2-jährigen US-Staatsanleihen handelten zum Monatsende ebenfalls bei 2,33%, ein Anstieg um 0,9% gegenüber Ende Februar. Damit ist die, gerne als Rezessionsbarometer verwendete, Zinskurve nun im Bereich bis 10 Jahren Laufzeit flach. Eine inverse Zinskurve, also höhere Zinsen für Anleihen mit kurzer Laufzeit gegenüber Anleihen mit langer Laufzeit spiegelt Sorgenfalten bei Investoren wider. In der Vergangenheit trat eine Inversion der Zinskurve häufig vor einer Rezession auf. In der aktuellen Situation ist die flache Zinskurve vor allem Folge der stark gestiegenen Erwartungen an den FED-Zinspfad bei einer anhaltend geringen Laufzeitprämie. Zuletzt sind aber auch die Sorgen vor negativen Konjunktureffekten der Zinsanhebungen gestiegen. Die FED hat im März erstmals seit 2018 den Leitzins angehoben. Entscheidender war jedoch die Anhebung der Leitzinsprognose bis Jahresende. Hier hat die FED die Prognose von vier Zinsanhebungen auf sieben erhöht. Am Markt werden bis Jahresende nun sogar neun Schritte und ein Zinsgipfel bei rund 3% zur Jahresmitte 2023 gepreist. Die durch die FED signalisierte Bereitschaft die Inflation notfalls auch mit größeren Zinsanhebungen zu bekämpfen, hat die wichtigen langfristigen Inflationserwartungen stabilisiert und damit auch den Kapitalmarkt etwas beruhigt. Gemessen an der Bewegung der Zinskurve waren die Kursverluste an den

Aktienmärkten bisher begrenzt. An den Anleihemärkten scheint die Verschärfung der Geldpolitik nun zu einem erheblichen Teil eingepreist zu sein.

Die weitere wirtschaftliche Entwicklung bleibt von erhöhter Unsicherheit geprägt. Daher werden wir die Portfolien weiterhin robust aufstellen. Die hohe Inflation und die höheren Inflationserwartungen sprechen auch mittelfristig für eine erhöhte Aktienquote.

## Phaidros Funds Balanced

Nach dem Zinsschock im Januar und dem Angriff Russlands auf die Ukraine im Februar, erholten sich die Börsen im März von dem schwachen Jahresauftakt. Insbesondere auf der Aktienseite konnten viele Werte von den inzwischen übertrieben günstigen Niveaus Boden gut machen. Die High Yield Anleihen verloren noch leicht. Dennoch zeichnete sich auch hier eine deutliche Stabilisierung im Vergleich zu den Vormonaten ab. Der Phaidros Fund Balanced konnte je nach Anteilsklasse zwischen +2,61% und +2,76% an Wert zulegen.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im März von Eli Lilly mit +16% und BioNTech mit +14% angeführt. Wir hatten bereits im Februar damit begonnen, unser Engagement in dem Covid-19 Impfstoffhersteller aus Mainz aufzubauen. Seit dem Hoch im Sommer letzten Jahres büßte die Aktie fast zwei Drittel ihres Wertes ein - damit erscheint sie uns im Verhältnis zu den Einnahmen aus dem Covid-19 Impfstoff als zu günstig bewertet. Mit Spannung erwarten wir auch Anwendungen der mRNA Technologie in anderen medizinischen Bereichen, wie zum Beispiel der Onkologie. Lululemon überzeugte durch starke Zahlen zum 4. Quartal und legte um +14% zu. Die Verliererseite wird angeführt von JD.Com mit -16% und BASF mit -12%. BASF war der einzige Wert mit nennenswertem Russlandgeschäft im Portfolio. Der Vorsicht halber haben wir uns von der Aktie getrennt.

Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um -0,2% tiefer. Vor allem in der ersten Märzwoche wurden Bewertungen von Anleihen teils noch kräftig nach unten angepasst, seitdem stabilisieren sich die Kurse und auch die Liquidität ist zurückgekehrt. Negativ hat sich die Anleihe von Finnair (-9%) entwickelt. Die Sperrung des russischen Luftraums verlängert die Flugzeiten und erhöht die Treibstoffkosten für Flüge nach Asien deutlich. Positiv entwickelten sich die Anleihen von Klöckner Pentaplast, Grifols, Biogroup und Stada mit jeweils +4%. Im Monatsverlauf haben wir die Anleihe von Intesa Sanpaolo in eine neu emittierte Anleihe der Bank mit besseren Konditionen getauscht. Zudem haben wir die Anleihe von James Hardie veräußert, die sich im Jahresverlauf sehr gut gehalten hat.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced ist aktuell mit ca. 59% etwas höher als im Vormonat. Die Anleihequote liegt mit rund 33% auf demselben Niveau. In den kommenden Wochen werden wir die Entwicklung der Ereignisse weiterhin aufmerksam beobachten und regelmäßig neu bewerten. Positive Impulse versprechen wir uns von der anstehenden Berichtssaison zum 1. Quartal 2022.

| | **Phaidros Funds Balanced F** | | **Morningstar Peer Group**** | |
|---|---|---|---|---|
| | Wertzuwachs | Volatilität | Wertzuwachs | Volatilität |
| 10J p.a. | 7,7* | 8,6* | 3,9 | 8,6 |
| 5J p.a. | 7,3 | 9,6 | 2,6 | 9,3 |
| 3J p.a. | 8,9 | 10,9 | 4,2 | 10,5 |
| 1J | 1,7 | 8,7 | 1,5 | 7,3 |
| YTD | -5,1 | - | -4,3 | - |

## Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative konnte sich im März erholen und je nach Anteilsklasse lag die Performance zwischen +0,70% und +0,72%. Der MSCI World Index in Euro legte zum Vergleich über den Monat um +5,5% zu. Nach den kräftigen Verwerfungen Ende Februar stabilisierte sich im März auch der europäische High Yield Markt. Dieser handelte zum Monatsende -0,2% tiefer. Die Aktien im Portfolio legten um +4,1% zu. Weiter steigende Zinsen belasteten auch im März die Staatsanleihen, die um -2,6% nachgaben. Die Unternehmensanleihen beendeten den Monat -0,2% tiefer, wobei Gold mit +3,6% das Portfolio deutlich stabilisieren konnte.

Positiv hervorzuheben ist die Entwicklung der Aktien von CrowdStrike (+19%), die wir Anfang März neu in das Portfolio aufgenommen haben. Das Unternehmen profitiert von steigenden Investitionen in die IT-Sicherheit und konnte mit besser als erwarteten Quartalszahlen glänzen. Auch BioNTech (+15%) konnte besser als erwartete Geschäftszahlen vorlegen und den Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr weitgehend bestätigen. Eli Lilly (+16%) legte ohne unternehmensspezifische Nachrichten kräftig zu. Als Erklärung lässt sich anführen, dass Aktien aus dem Gesundheitssektor in Zeiten erhöhter konjunktureller Unsicherheit stärker nachgefragt werden. Negativ entwickelten sich die Aktien von Disney (-7%) und Adobe (-6%). Adobe bestätigte zwar den bisherigen Wachstumsausblick für das laufende Jahr, Investoren hatten jedoch auf eine Anhebung gehofft.

Mit Siemens haben wir uns von einem eher zyklischen Unternehmen getrennt. Dagegen haben wir mit Schneider Electric ein Unternehmen aufgenommen, das von der beschleunigten Energiewende in Europa profitieren sollte. Mit CrowdStrike haben wir ein weiteres wachstumsstarkes Unternehmen aus dem Bereich IT-Sicherheit in das Portfolio aufgenommen. Das Unternehmen ist führender Anbieter im Bereich Endpoint Security in der Cloud, ein Markt, der auch in den nächsten Jahren kräftig wachsen sollte. Getrennt haben wir uns von den Beständen in Adobe. Die Aktien handeln noch zu einer hohen Bewertung im Vergleich zu vielen anderen Technologieunternehmen, während die zugrundeliegenden Wachstumsraten zurückgehen. Hier sehen wir aktuell attraktivere Alternativen. Auch unsere Aktien in Disney haben wir veräußert. Die sehr gute Erholung vor allem im Bereich der Themenparks in den letzten Quartalen führte nicht zu einem steigenden Aktienkurs. Die weitere Entwicklung des Unternehmens wird nun maßgeblich vom hart umkämpften Streaming-Geschäft abhängen. Nach dem kräftigen Zinsanstieg haben wir auch wieder eine erste Position in langlaufenden US-Staatsanleihen aufgenommen, vor allem um das Portfolio im Falle einer schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung robuster aufzustellen.

Die Liquidität im Fonds ist auf 9% gestiegen, die Aktienquote beträgt knapp 27%. Der wirtschaftliche Ausblick bleibt von hoher Unsicherheit geprägt. Die hohe Inflation wird Aktien aber weiter unterstützen, jedoch wird auch die Volatilität an den Märkten voraussichtlich erhöht bleiben. Für dieses Umfeld sehen wir den Fonds robust aufgestellt.

| | **Phaidros Funds Conservative B** | | **Morningstar Peer Group**** | |
|---|---|---|---|---|
| | Wertzuwachs | Volatilität | Wertzuwachs | Volatilität |
| 10J p.a. | 4,7 | 7,3 | 2,1 | 4,6 |
| 5J p.a. | 3,7 | 8,4 | 0,7 | 5,1 |
| 3J p.a. | 5,1 | 9,9 | 1,2 | 6,1 |
| 1J | 0,6 | 6,0 | -1,5 | 3,8 |
| YTD | -5,2 | - | -3,9 | - |

## Phaidros Funds Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels hat im März, je nach Anteilsklasse zwischen -1,78% und -1,84% nachgegeben. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um -0,2% tiefer. Vor allem in der

ersten Märzwoche wurden Bewertungen von Anleihen teils noch kräftig nach unten angepasst. Seitdem stabilisieren sich die Kurse und auch die Liquidität ist in weite Bereiche des Marktes zurückgekehrt.

Die beiden russischen Anleihen von Gazprom (-30%) und der Credit Bank of Moscow (-50%) wurden nochmals deutlich im Kurs abgewertet. Diese Anleihen waren mit Kriegsbeginn nicht mehr handelbar, wobei in den letzten Wochen die Liquidität auch bei diesen Werten zurückgekehrt ist. Wir beobachten die Situation weiterhin sehr genau und werden die Bestände veräußern, sobald wir dies aus wirtschaftlichen Überlegungen für sinnvoll erachten. Negativ hat sich auch die Anleihe von Finnair (-9%) entwickelt. Die Sperrung des russischen Luftraums verlängert die Flugzeiten und erhöht die Treibstoffkosten für Flüge nach Asien deutlich. Positiv entwickelten sich die Anleihen von Klöckner Pentaplast (+4%), Grifols (+4%), Biogroup (+4%) und Stada (+4%). Nach den starken Kursrückgängen im Februar ist dies als Normalisierung der Bewertungen einzustufen.

Im Monatsverlauf haben wir die Anleihe von Intesa Sanpaolo in eine neu emittierte Anleihe der Bank mit besseren Konditionen getauscht. Zudem haben wir die Anleihe von James Hardie veräußert, die sich im Jahresverlauf sehr gut gehalten hat. Hier gibt es nun attraktivere Alternativen. Die besicherte Anleihe des Verpackungsherstellers Klöckner Pentaplast haben wir zu einer deutlich höheren Rendite in eine unbesicherte Anleihe getauscht.

Die Liquidität im Fonds liegt bei gut 3%. Auch im März hat die Inflation weiter angezogen und vor allem die kurzfristigen Zinsen sind nochmals gestiegen. Die erhöhten Risikoprämien bei Hochzinsanleihen bieten nun einen guten Puffer für einen möglichen weiteren Zinsanstieg. Wir gehen jedoch davon aus, dass der Großteil des Zinsanstiegs hinter uns liegt und die Perspektiven für Unternehmensanleihen sich in den nächsten Monaten verbessern wird. Daher sind wir nun weitgehend investiert, mit dem Ziel von einer möglichen Erholung zu profitieren.

| | **Phaidros Funds Fallen Angels D** | | **Morningstar Peer Group**** | |
|---|---|---|---|---|
| | Wertzuwachs | Volatilität | Wertzuwachs | Volatilität |
| 5J p.a. - p.a. | 1,0 | 8,3 | 1,4 | 7,4 |
| 3J p.a. | 0,0 | 10,3 | 1,4 | 9,2 |
| 1J | -6,1 | 4,9 | -2,6 | 3,6 |
| YTD | -7,3 | - | -4,1 | - |

## Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Nach dem Zinsschock im Januar und dem Angriff Russlands auf die Ukraine im Februar, erholten sich die Börsen im März von dem schwachen Jahresauftakt. Insbesondere auf der Aktienseite konnten viele Werte von den inzwischen übertrieben günstigen Niveaus Boden gut machen. Der Phaidros Fund Schumpeter Aktien konnte je nach Anteilsklasse zwischen +5,02% und +5,10% an Wert zulegen.

Die Gewinnerliste wird im März von einem neuen Titel im Portfolio angeführt. Wir haben den Rücksetzer zur Monatsmitte genutzt, um Straumann neu in das Portfolio aufzunehmen. Das schweizerische Unternehmen ist Weltmarktführer für Zahnimplantate und wächst dadurch parallel zur globalen Mittelschicht mit. Zum Monatsende konnte bereits ein Zugewinn von +18% verbucht werden. Auch Cyber Security Werte bleiben gefragt. So legte CrowdStrike um +17% zu und Lululemon überzeugte durch starke Zahlen zum 4. Quartal 2021, was mit +14% honoriert wurde. Die Verliererliste wird von Trade Desk mit -18% und Pinterest mit -7% angeführt. Beide Kursbewegungen erfolgten dabei ohne nennenswerte Unternehmensnachrichten.

Die Aktienquote liegt aktuell mit rund 96% auf dem Niveau des Vormonats. Die Aufteilung zwischen Monopolisten und Herausforderern bleibt bei 2/3 zu 1/3. In den kommenden Wochen werden wir die Entwicklung der Ereignisse weiterhin aufmerksam beobachten und regelmäßig neu bewerten. Positive Impulse versprechen wir uns von der anstehenden Berichtssaison zum 1. Quartal 2022.

| | **Phaidros Funds Schumpeter Aktien E** | | **Morningstar Peer Group**** | |
|---|---|---|---|---|
| | Wertzuwachs | Volatilität | Wertzuwachs | Volatilität |
| 5J p.a. - p.a. | - | - | 11,4 | 13,7 |
| 3J p.a. | 15,5 | 13,4 | 13,7 | 14,0 |
| 1J | 1,7 | 13,7 | 5,8 | 14,2 |
| YTD | -4,3 | - | -9,4 | - |

Quelle: Morningstar Direct, 31.03.2022 / Berechnung auf Basis von Monatsultimowerten. Die angegebene Performance ist der berechnete Nettovermögenswert in % in der Fondswährung nach Kosten und ohne Berücksichtigung etwaiger Zeichnungsgebühren. Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keine Garantie für zukünftige

Entwicklungen darstellen.