30.06.2022

Fondsreporting #06/2022 | Börsen bleiben unter Druck

Die negative Dynamik an den Börsen setzte sich auch im Juni fort. Die amerikanischen Leitindizes handelten über den Monat auf neuen Jahrestiefstständen. Zum Monatsschluss stand der S&P 500 im Vergleich zum Vormonat -8,3% und der NASDAQ 100 um -8,9% tiefer. Die europäischen Indizes handelten im Vergleich noch schwächer. Der EURO STOXX 50 gab um -8,8% nach, und der DAX fiel im Monatsverlauf um -11,2%. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg von 2,84% auf 3,01%, die von entsprechenden Bundesanleihen von 1,12% auf 1,34%.

Zaghafte Stabilisierungsversuche zu Monatsbeginn wurden durch die Veröffentlichung der US-Inflationszahlen für den Mai jäh gestoppt. Der Preisauftrieb beschleunigte sich auf 8,6% im Jahresvergleich. Die Kernrate stabilisierte sich zwar, die steigenden Energiepreise schlagen aber nun auch in den USA immer stärker durch. Die gestiegenen Transport- und Dienstleistungskosten belasten vor allem die Industrie und die Tourismusbranche. Die Hoffnung der Investoren, dass der Höhepunkt der Inflation hinter uns liegt, wurde damit enttäuscht. Der S&P 500 gab in den folgenden drei Handelstagen um knapp 9% nach. Auch die amerikanische Zentralbank sah sich durch die neuen Inflationszahlen gezwungen, die Leitzinsen im Juni um 0,75% zu erhöhen, statt der ursprünglich geplanten 0,5%. Der Druck auf die Zentralbanken zu einer restriktiveren Geldpolitik in den entwickelten Ländern nimmt also weiter zu. Dies treibt die Zinsen am kurzen Ende, die langfristigen Zinsen werden dagegen bereits durch die sich eintrübende Konjunktur stabilisiert, stiegen also zuletzt weniger stark. Eine Rezession ist nun weitgehend Konsens am Markt, es bleibt die Frage wie schnell diese kommen wird und wie tief sie ausfällt. Die Gewinnschätzungen für dieses Jahr werden in der Breite nicht haltbar sein - auch hier hat der Markt einen Rückgang vorweggenommen. Aber eine tiefe Rezession ist in den Kursen noch nicht enthalten, was weiteres Abwärtsrisiko birgt.

Die Stimmung an den Märkten ist aber bereits am Boden, was ironisch als „Lichtblick“ für die zweite Jahreshälfte gesehen werden könnte. Der Markt dreht oftmals nicht erst wenn die Rezession vorbei ist, sondern in der Regel dann, wenn die Unsicherheit und Abwärtsdynamik abnimmt. Bis dahin halten wir unser erhöhtes Liquiditätspolster und bleiben klar fokussiert auf Qualitätsaktien, die auch in unsicheren Zeiten stabile Erträge erzielen. Aber wenn ein Ende der Abwärtsspirale in Sicht kommt, gilt es konsequent zu reagieren und die bereits jetzt teils attraktiven Bewertungen zu nutzen.

Phaidros Funds Balanced

Die Mischung aus Inflationsängsten und geopolitischen Spannungen sorgte im Juni für neue Tiefststände an den Börsen. So überrascht es nicht, dass die Wertentwicklung des S&P 500 zum Halbjahrsende die Schlechteste seit 1970 ist. Obwohl wir in den vergangenen Monaten, in der Erwartung weiterer Marktturbulenzen, die Risiken im Phaidros Funds Balanced reduziert hatten, konnte sich der Fonds der Abwärtsbewegung nicht gänzlich entziehen. Der Fonds verlor je nach Anteilsklasse zwischen -5,10% und -5,18% an Wert.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im Juni von AIA Group mit +8% angeführt. Insgesamt verbessert sich nach monatelangen Lockdowns der wirtschaftliche Ausblick in China, wovon auch die in Hongkong gelistete Versicherungsgruppe profitiert. Es folgen die stabilen Pharmawerte Eli Lily und Novo Nordisk mit +6% und +3%. Blackstone hat mit -21% den höchsten Wertverlust zu verzeichnen. Der Investmentfirma fällt es zunehmend schwer Gelder für neue Produkte einzusammeln, so dass wir entschieden haben uns von dieser Position zu trennen. Hingegen neu ins Portfolio aufgenommen haben wir Kering. Der Luxusgüterhersteller (Gucci, Saint Laurent) ist mittlerweile historisch günstig bewertet, und zeichnete sich in der Vergangenheit zudem durch stabile Margen auch in einem unruhigen wirtschaftlichen Umfeld aus. Mit Activision Blizzard investierten wir im Berichtsmonat weiterhin in ein Gaming Software Unternehmen. Unser Engagement begründet sich durch ein ausstehendes Übernahmeangebot durch Microsoft.

Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um 6,82% tiefer. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen ist um weitere 0,22% auf 1,34% gestiegen. Vor allem Unternehmensanleihen aus der Immobilienbranche verzeichneten heftige Kursverluste. Im Portfolio betraf dies die Anleihen von Heimstaden (-27%), Citycon (-25%) und Unibail-Rodamco-Westfield (-23%). Investoren sind insbesondere besorgt über mögliche Marktwertverluste bei den Immobilien und parallel steigenden Refinanzierungskosten. Wir haben die Nachranganleihe von Repsol veräußert, um ein potenzielles Verlängerungsrisiko bei dieser Anleihe auszuschließen. Insgesamt ist der Markt für Hochzinsanleihen weiterhin von großer Unsicherheit und schlechter Liquidität geprägt.

Eine Fortsetzung des Zinsanstiegs scheint unserer Meinung nach bei Hochzinzsanleihen nun vollständig eingepreist. In einem Umfeld der konjunkturellen Abschwächung in Europa und sich langfristig stabilisierenden Zinsen sollten diese Anleihen für eine gewisse Entspannung sorgen.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced liegt mit 53% auf dem Niveau des Vormonats, ebenso die Anleihequote mit 30%. Für eine grundsätzliche Stabilisierung der Märkte sind positive Impulse von der Makroseite sowie nachlassende geopolitische Spannungen notwendig. Auf diese werden wir im Juli besonders achten. Weitere erkenntnisreiche Datenpunkte wird die beginnende Reporting-Saison zum zweiten Quartal liefern.

Phaidros Funds Balanced F

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10J p.a	6,5*	8,9*
5J p.a.	4,7	10,2
3J p.a.	3,7	11,7
1J	-13,9	9,5
Ilfd. Jahr	-15,5	-

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative hat im Juni, je nach Anteilsklasse zwischen -6,13% und -6,16% nachgegeben. Der MSCI World Index in Euro beendete den Monat -6,41% tiefer. Auch der High Yield Markt kam im Juni nochmals deutlich unter Druck. So verlor der europäische Index im Monatsverlauf -6,82%. Der Aktienbestand im Phaidros Funds Conservative gab um -7,96%, und die Unternehmensanleihen um -10,5% nach. Staatsanleihen verloren um -2,02%, wobei die Gold-Position den Fonds mit +0,66% stabilisierte.

Die Aktien von Eli Lilly (+6%) entwickelten sich positiv, getrieben vom Marktpotenzial des im letzten Jahr zugelassenen Alzheimer-Medikaments. Ein Wettbewerber veröffentlichte im Juni die Ergebnisse einer klinischen Studie zu einem möglichen Konkurrenzprodukt, welches jedoch nicht die erhoffte Wirksamkeit nachweisen konnte. Unter den gestiegenen Rezessionssorgen und den stark gestiegenen Transportkosten haben die Aktien von Booking Holdings (-20%) stark gelitten. Die Geschäfte laufen aktuell zwar noch gut, jedoch belasten die erhöhten Flug- und Dienstleistungskosten

den mittelfristigen Ausblick für das Unternehmen. Im Aktienbestand getrennt haben wir uns im Monatsverlauf von Meta Platforms.

Zu starken Verwerfungen kam es am Markt für Unternehmensanleihen, vor allem Unternehmen aus der Immobilienbranche verzeichneten heftige Kursverluste. Im Portfolio betraf dies die Anleihen von SBB (-54%), Heimstaden (-27%), Citycon (-25%), Unibail-Rodamco-Westfield (-23%) und Aroundtown (-21%).

Investoren sind insbesondere besorgt über mögliche Marktwertverluste bei den Immobilien und parallel steigenden Refinanzierungskosten. Kurzfristig werden die gestiegenen Refinanzierungskosten jedoch nur bedingt Auswirkungen haben, da die Unternehmen die niedrigen Zinsen in den letzten Jahren genutzt haben, um die Fälligkeiten der Schulden zu verlängern.

Die Liquidität im Fonds ist nun auf 16% gestiegen, und die Aktienquote beträgt circa 23%. Eine konjunkturelle Abschwächung ist zwar bereits Konsens, die aktuelle Abwärtsdynamik deutet aber auf weitere Kursverluste am Aktienmarkt hin. Daher bleiben wir im aktuell schwierigen konjunkturellen Umfeld weiterhin stark fokussiert auf Qualitätsaktien mit stabilen Ertragsaussichten und behalten das erhöhte Liquiditätspolster bei. Im Bereich der Hochzinsanleihen wird die Duration weiter verkürzt und längere Durationen werden ausschließlich über Staatsanleihen beigemischt.

	Phaidros Funds Conservative B	
	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10J p.a.	3,6	7,7
5J p.a.	1,0	9,0
3J p.a.	0,3	10,6
1J	-13,7	7,9
lfd. Jahr	-15,4	-

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Die Mischung aus Inflationsängsten und geopolitischen Spannungen sorgte im Juni für neue Tiefststände an den Börsen. So überrascht es nicht, dass die Wertentwicklung des S&P 500 zum Halbjahrsende die Schlechteste seit 1970 ist. Obwohl wir in den

vergangenen Monaten, in der Erwartung weiterer Marktturbulenzen, die Risiken im Phaidros Funds Schumpeter Aktien reduziert hatten, konnte sich der Fonds der Abwärtsbewegung nicht gänzlich entziehen. Der Fonds verlor je nach Anteilsklasse zwischen -6,04% und -6,13% an Wert.

Die Gewinnerliste wird im Juni von den stabilen Pharmawerten Novo Nordisk und Johnson & Johnson mit +3% und +1% angeführt. Auch Palo Alto Networks überzeugt weiterhin mit einer guten Geschäftsentwicklung und kann +1% zulegen. Schlusslichter sind Airbnb und Booking Holdings mit -24% und -20%. Die Werte hatten sich in der Erwartung einer wiederbelebten Reisetätigkeit in diesem Jahr zunächst gut entwickelt.

Dieser post-Corona Bonus wurde jetzt aber von den wirtschaftlichen Befürchtungen eingeholt und ausgepreist. Neu ins Portfolio aufgenommen haben wir Kering. Der Luxusgüterhersteller (Gucci, Saint Laurent) ist mittlerweile historisch günstig bewertet, und zeichnete sich in der Vergangenheit zudem durch stabile Margen auch in einem unruhigen wirtschaftlichen Umfeld aus. Mit Activision Blizzard investierten wir im Berichtsmonat weiterhin in ein Gaming Software Unternehmen. Unser Engagement begründet sich durch ein ausstehendes Übernahmeangebot durch Microsoft.
Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter Aktien liegt mit 88% leicht unter dem Niveau des Vormonats. Für eine grundsätzliche Stabilisierung der Märkte sind positive Impulse von der Makroseite sowie nachlassende geopolitische Spannungen notwendig. Auf diese werden wir im Juli besonders achten. Weitere erkenntnisreiche Datenpunkte wird die beginnende Reporting-Saison zum zweiten Quartal liefern.

Phaidros Funds Schumpeter Aktien E

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5J p.a.	-	-
3J p.a.	6,5	15,6
1J	-21,7	15,3
lfd. Jahr	-22,3	-

Phaidros Funds Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels hat im Juni, je nach Anteilsklasse zwischen -8,59% und -8,64% nachgegeben. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um 6,82% tiefer. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen ist um weitere 0,22% auf 1,34% gestiegen.

Vor allem bei Unternehmensanleihen aus der Immobilienbranche verzeichnete der Fonds starke Kursverluste. Im Portfolio betraf dies die Anleihen von Heimstaden (-27%), Citycon (-25%) und Unibail-Rodamco-Westfield (-23%). Investoren sind insbesondere besorgt über mögliche Marktwertverluste bei den Immobilien und parallel steigenden Refinanzierungskosten.

Kurzfristig werden die gestiegenen Refinanzierungskosten jedoch nur bedingt Auswirkungen haben, da die Unternehmen die niedrigen Zinsen in den letzten Jahren genutzt haben, um die Fälligkeiten der Schulden zu verlängern. Ein negativer Ratingkommentar von Moody‘s sorgte bei Anleihen des chinesischen Konglomerats Fosun International (-16%) für einen starken Kursrückgang. Moody‘s mahnte mögliche Refinanzierungsprobleme an, was das Unternehmen mit einem kurzfristigen Rückkaufangebot für zwei ausstehende Anleihen beantworte. Die Kurse erholten sich durch diese Maßnahme in der Folge teilweise.

Wir veräußerten die Nachranganleihe von Repsol, um ein potenzielles Verlängerungsrisiko bei dieser Anleihe auszuschließen. Insgesamt ist der Markt für Hochzinsanleihen weiterhin von großer Unsicherheit und schlechter Liquidität geprägt. Anpassungen der Strategie sind dementsprechend nur mit erhöhten Kosten umsetzbar. Es ist davon auszugehen, dass die Ausfallraten bei Unternehmensanleihen im zweiten Halbjahr ansteigen werden, wobei wir jedoch bei keinem der investierten Unternehmen in dieser Hinsicht Probleme erwarten. Die stärkeren Marktwertverluste im Fonds sind auf eine erhöhte Beimischung von Nachranganleihen im Fonds zurückzuführen. Diese Nachranganleihen leiden stark unter dem Zinsanstieg, wobei wir jedoch davon ausgehen, dass etwaige weitere Zinsschritte in diesem Segment vollständig eingepreist sein sollten. In einem Umfeld der konjunkturellen Abschwächung in Europa und sich langfristig stabilisierender Zinsen sollten diese Anleihen für eine gewisse Entspannung sorgen.

Die Liquidität im Fonds liegt derzeit bei gut 7%, und die schlechten konjunkturellen Aussichten sorgen bei Hochzinsanleihen weiterhin für Zurückhaltung. Durch die stark gestiegenen Risikoprämien bieten Hochzinsanleihen jedoch wieder eine attraktive Verzinsung auch bei erhöhter Inflation.

Phaidros Funds Fallen Angels D

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5J p.a.	-2,3	9,2
3J p.a.	-5,2	11,5
1J	-19,3	9,0
lfd. Jahr	-19,2	-

DISCLAIMER Quelle: Morningstar Direct, 30.06.2022. Wertentwicklung in EUR errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert (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.