31.05.2022

Fondsreporting #05/2022 | Das dominierende Thema „Inflation“ übergibt den Staffelstab an die „Rezession“

Auch im Mai war das Kapitalmarktumfeld von Unsicherheit geprägt. Bei hoher Volatilität hat der S&P 500 quasi unverändert geschlossen, während der NASDAQ 100 um -1,5% nachgab. Die europäischen Indizes hingegen hielten sich erneut besser. Der EURO STOXX 50 legte um +1,3% zu, und der DAX stieg im Berichtsmonat um +2,1%. Hohe Inflationszahlen in Europa und den USA dominierten in der ersten Monatshälfte das Marktgeschehen, allerdings wurde dies nicht wie zuvor von steigenden Renditen begleitet. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen fiel sogar von 2,93% auf 2,84%, wohingegen das deutsche Pendant von 0,90% auf 1,12% stieg.

Zum Monatsende hin lag ein besonderes Augenmerk auf den veröffentlichten Einkaufsmanager-Indizes in Europa und den USA - die allesamt niedriger ausfielen als erwartet. Damit erhielt die Furcht vor einer möglichen Rezession neuen Nährboden. Falls dieses Szenario im kommenden Jahr eintreten sollte, sind die Wachstumsaussichten bei vielen Unternehmen vermutlich noch zu hoch angesetzt. Entsprechend verloren zyklische Sektoren überproportional an Wert. Die Wiedereröffnung des Großraums Shanghai nach einem wochenlangen Lockdown hingegen wurde positiv an den Kapitalmärkten aufgenommen. Hier schwingt die Hoffnung mit, dass sich Lieferkettenengpässe im Laufe der kommenden Monate entspannen werden. Während einige Rohstoffpreise wie Gas nach dem „Preisschock“ im Februar deutlich nach unten korrigierten, sorgte das beschlossene Öl-Embargo der EU gegen Russland für einen kontinuierlich ansteigenden Ölpreis.

Die Stimmung an den Märkten ist laut mehreren Indikatoren auf einem rekordverdächtigen Tiefpunkt angelangt. Die Jahresauftakt-Performance des S&P 500 ist per Ende Mai verglichen mit anderen großen Krisen tatsächlich die viertschlechteste Entwicklung seit 95 Jahren. Lediglich zu Zeiten der großen Depression, des zweiten

Weltkrieges sowie des Vietnamkrieges verlief der Jahresauftakt noch schlechter. Entsprechend wird unter Marktteilnehmern diskutiert ob die aktuellen Kurse Grundlage für deutliche Gegenbewegungen oder „Bear Market Rallies“ darstellen könnten. Dies sollte jedoch mit großer Vorsicht betrachtet werden. Für eine grundsätzliche Stabilisierung der Märkte benötigt es grundsätzlich bessere Wirtschaftsdaten sowie eine sinkende Inflation.

Phaidros Funds Balanced

Die Mischung aus Inflationsängsten und geopolitischen Spannungen sorgte im Mai für neue Tiefststände an den Börsen. Erst zum Monatsende hin setzte eine technisch getriebene Erholung ein. Der Phaidros Funds Balanced gab je nach Anteilscheinklasse zwischen -4,42% und -4,51% an Wert ab.

Positiv entwickelten sich im Mai die Aktien von BioNTech (+16%) und Blackstone (+14%), wobei das Thema Inflation die Kurstendenzen weiterhin dominierte. Insbesondere rückte der Einzelhandel in den Fokus der Anleger, mit der Frage verbunden, inwieweit steigende Einkaufspreise tatsächlich an Endverbraucher weitergegeben werden können. So überraschte es nicht, dass die Verliererliste von Mercado Libre (-20%), Lululemon (-19%) und Walmart (-17%) angeführt wurde. Zu einem beschleunigten Abverkauf der Technologietitel kam es in der letzten Maiwoche nach der Gewinnwarnung von Snap. Da wir uns im Phaidros Funds Balanced bereits vor einiger Zeit von Social Media Titeln wie Pinterest und Meta Platforms getrennt hatten, gab es hier zuletzt keinen weiteren Handlungsbedarf.

Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um -1,42% tiefer. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen stieg um weitere 0,18% auf 1,12%. Die Anleihen von Volkswagen (+2%) und Mahle (+3%) erholten sich von dem teils kräftigen Kursrückgang im April. Nach der Veröffentlichung der Quartalszahlen gab die Nachranganleihe von Heimstaden Bostad mit -12% kontinuierlich nach, obwohl das Unternehmen die Verschuldung leicht reduzieren konnte. Auch die Anleihe von Douglas gab nach Veröffentlichung des Geschäftsberichts nach (-5%). Diesen Kursrückgang nutzten wir im Laufe des Berichtsmonats zum Nachkauf.

Die Aktienquote des Phaidros Funds Balanced liegt mit 53% auf dem Niveau des Vormonats, ebenso die Anleihenquote mit 30%. Im Juni wird sich das Tauziehen zwischen nachlassender Inflation und der Angst vor einer möglichen Rezession fortsetzen. Technische Indikatoren wie eine sehr negative Anlegerstimmung, günstige Bewertungen und deutliche Untergewichtungen der Marktteilnehmer, sprechen für eine anhaltende Bärenmarktrally. Für eine nachhaltige Stabilisierung der Kapitalmärkte ist unserer Ansicht nach insgesamt eine grundsätzliche Verbesserung des Makroumfelds notwendig.

Phaidros Funds Balanced F

	Wertzuwachs	Volatilität
10J p.a.	7,0*	8,8*
5J p.a.	5,6	9,9
3J p.a.	6,1	11,3
1J	-5,7	9,7
YTD	-10,9	-

*Anteilsklasse B (aufgrund fehlender 10-Jahres-Historei bei Anteilsklasse F)

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative gab im Mai je nach Anteilscheinklasse zwischen -2,79% und -2,83% nach. Der MSCI World Index in Euro beendete den Monat -1,87% tiefer. Auch der europäische High Yield Markt kam im April nochmals unter Druck und verlor -1,42%. Die Aktien im Portfolio gaben um -0,65% nach. Die Staatsanleihen verloren -2,38%, und Unternehmensanleihen fielen um -1,56%. Die Gold-Position im Fonds verlor im Mai -5,06%.

Die Aktien von BioNTech (+16%) und Siemens Healthineers (+9%) entwickelten sich im Mai positiv. Insgesamt dominierten die Themen Inflation und Gelpolitik weiterhin die Kurstendenzen. Die restriktivere Geldpolitik in den USA und die damit einhergehenden höheren Zinseinnahmen von Banken verhalfen den Aktien von JPMorgen Chase & Co (+9%) und Goldman Sachs (+6%) zu Kursanstiegen.

Nachdem im Vormonat vor allem „long duration“-Aktien und Wachstumsaktien aus dem Technologiesektor unter der restriktiveren Geldpolitik litten, gaben im Mai nun auch bislang stabilere Technologieunternehmen, unter anderem „Big Tech Werte“, nach. Apple verlor 7%, Meta Platforms und Amazon verzeichneten Kursverluste von jeweils 5%. Am stärksten geriet die Aktie von Crowdstrike (-27%) aufgrund des anhaltenden Technologie-Abverkaufs unter Druck, weshalb diese im Mai aus dem Phaidros Funds Conservative verkauft wurde. Weiterhin wurden vor den Quartalszahlen die Aktien des Chipherstellers Nvidia veräußert. Neu aufgenommen wurde der Luxusgüter-Hersteller LVMH, welcher sich durch seine monopolistische Marktstellung und Preissetzungsmacht gut in das aktuelle makroökonomische Marktumfeld fügt.

Die Anleihen von Lorca Telecom (+3%) Mahle (+3%) erholten sich von dem teils kräftigen Kursrückgang im April. Nach der Veröffentlichung der Quartalszahlen gab die Nachranganleihe von Heimstaden Bostad (-12%) kontinuierlich nach, obwohl das

Unternehmen die Verschuldung leicht reduzieren konnte. Die Zwischenfinanzierung für die Übernahme eines großen Immobilienportfolios ist nun vollständig refinanziert. Auch die Anleihe von Douglas gab nach Veröffentlichung des Geschäftsberichts nach (-5%), obwohl das Unternehmen von der Normalisierung im Einzelhandel profitieren konnte. Die aktuell weiterhin geringe Liquidität am Markt führt selbst bei geringem Verkaufsdruck zu deutlichen Kursabschlägen. Auf der Anleihenseite haben wir unsere Bestände von Lenzing (Nachranganleihe) und der China Development Bank verkauft und in eine US-Staatsanleihe mit 10-jähriger Restlaufzeit reinvestiert.

Die Liquidität im Fonds ist auf 15% gestiegen, die Aktienquote beträgt circa 24%. Die Unsicherheit am Markt hat sich nun auf die konjunkturelle Entwicklung ausgerichtet. Dadurch hat sich das Zinsniveau zwar stabilisiert, Risikoprämien stehen aber weiter unter Druck. Für eine nachhaltige Stabilisierung ist eine grundsätzliche Verbesserung des Makroumfelds notwendig. Insgesamt haben wir den Fonds seit Jahresbeginn robuster aufgestellt, um der erhöhten Volatilität Rechnung zu tragen.

Phaidros Funds Conservative B

	Wertzuwachs	Volatilität
10J p.a.	4,2	7,4
5J p.a.	2,3	8,6
3J p.a.	3,1	10
1J	-6,1	6,5
YTD	-9,9	-

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Die Mischung aus Inflationsängsten und geopolitischen Spannungen sorgte im Mai für neue Tiefststände an den Börsen. Erst zum Monatsende hin setzte eine technisch getriebene Erholung ein. Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien gab je nach Anteilscheinklasse zwischen -8,37% und -8,47% an Wert ab.

Positiv entwickelten sich im Mai die Aktien von BioNTech (+16%) und JP Morgan (+9%), wobei das Thema Inflation die Kurstendenzen weiterhin dominierte. Insbesondere rückte der Einzelhandel in den Fokus der Anleger, mit der Frage verbunden, inwieweit steigende Einkaufspreise tatsächlich an den Endverbraucher weitergegeben werden können. So überraschte es nicht, dass die Aktien von Mercado Libre (-20%) und Lululemon (-19%) zu den größten Verlierern zählten. Zu einem beschleunigten Abverkauf der Technologietitel kam es in der letzten Maiwoche nach der

Gewinnwarnung von Snap, vor allem da die Werbeeinnahmen über die letzten Wochen deutlich zurückgegangen sind. Dieser generelle Trend dürfte die Wachstumsaussichten im gesamten Social Media und Onlinebereich reduzieren. Aus diesem Grund veräußerten wir zur allgemeinen Risikoreduktion die Positionen in Trade Desk, Crowdstrike und Outset Medical. Roche hingegen wurde wieder in das Portfolio aufgenommen. Die entstandene Kasse-Position werden wir reinvestieren, sobald die Volatilität an den Märkten zurückgegangen ist.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter Aktien liegt mit 89% unter dem Niveau des Vormonats. Die Aufteilung zwischen Monopolisten und Herausforderern liegt bei etwa 3/4 zu 1/4. Im Juni wird sich das Tauziehen zwischen nachlassender Inflation und der Angst vor einer möglichen Rezession fortsetzen. Technische Indikatoren wie eine sehr negative Anlegerstimmung, günstige Bewertungen und deutliche Untergewichtungen der Marktteilnehmer, sprechen für eine anhaltende Bärenmarktrally. Für eine nachhaltige Stabilisierung ist unserer Ansicht nach insgesamt eine grundsätzliche Verbesserung des Makroumfelds notwendig.

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

	Wertzuwachs	Volatilität
5J p.a.	-	-
3J p.a.	9,5	14,8
1J	-11,0	17,1
YTD	-17,3	-

Phaidros Funds Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels gab im Mai je nach Anteilscheinklasse zwischen -1,69% und -1,74% nach. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um 1,42% tiefer. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen ist um weitere 0,18% auf 1,12% gestiegen.

Die Anleihen von Volkswagen (+2%) und Mahle (+3%) erholten sich von dem teils kräftigen Kursrückgang im April. Nach der Veröffentlichung der Quartalszahlen gab die Nachranganleihe von Heimstaden Bostad (-12%) kontinuierlich nach, obwohl das Unternehmen die Verschuldung leicht reduzieren konnte. Die Zwischenfinanzierung für die Übernahme eines großen Immobilienportfolios ist nun vollständig refinanziert. Auch die Anleihe von Douglas gab nach Veröffentlichung des Geschäftsberichts nach (-5%), obwohl das Unternehmen von der Normalisierung im Einzelhandel profitieren konnte. Die aktuell weiterhin geringe Liquidität am Markt führt selbst bei geringem

Verkaufsdruck zu deutlichen Kursabschlägen.

Den Kursrückgang bei Douglas haben wir genutzt, um unsere Position entsprechend aufzustocken. Dagegen haben wir die Anleihe von Eramet verkauft. Das Unternehmen profitiert aktuell stark von den erhöhten Rohstoffpreisen, hat jedoch ein sehr zyklisches Geschäftsmodell. Aufgrund der relativ stabilen Kursentwicklung seit Jahresbeginn sind die Anleihen im Vergleich zum Gesamtmarkt nicht mehr attraktiv bewertet. Auch die Nachranganleihe der Lenzing AG haben wir verkauft und den nun höher verzinsten Bestand in Mahle aufgestockt.

Die Liquidität im Fonds liegt weiterhin bei knapp 4%. Die Unsicherheit am Markt hat sich nun auf die konjunkturelle Entwicklung ausgerichtet. Dadurch hat sich das Zinsniveau zwar stabilisiert, Risikoprämien stehen aber weiter unter Druck. Die Aussichten für Hochzinsanleihen bleiben daher kurzfristig noch getrübt, die deutlich gestiegenen Renditen bieten jedoch eine historisch gute Kompensation für das aktuell erhöhte konjunkturelle Risiko.

Phaidros Funds Fallen Angels

	Wertzuwachs	Volatilität
5J p.a.	-0,4	8,4
3J p.a.	-1,8	10,4
1J	-11,3	5,3
YTD	-11,6	-

DISCLAIMER Quelle: Morningstar Direct, 31.05.2022 / 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.