31.10.2022

Fondsreporting #10/2022 | Big Tech die neuen Sorgenkinder?

Auch im Oktober bleibt der Kapitalmarkt zwischen der Hoffnung auf eine Normalisierung der Inflation und den Sorgen einer möglichen Rezession gefangen. Der S&P 500 handelte über den Monat hinweg +8,1% höher und der NASDAQ 100 legte um +4,0% zu. Der EURO STOXX 50 stieg um +9,1% und der DAX-Index um +9,4%. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen handelte erstmals seit 2008 wieder über der +4% Marke und beendete den Monat bei +4,04%. Bundesanleihen rentierten zum Monatsende nahezu unverändert bei +2,14%.

Trotz der Berichtssaison für das 3. Quartal standen wieder die Zentralbanken im Fokus. Europäische Aktien erhielten Rückenwind von der EZB, die kleinere Zinsschritte in Aussicht gestellt hat. Die erfolgte Erhöhung der Leitzinsen im Oktober um 75 Basispunkte war dabei erwartet worden. Auch die FED stellte zwar kleinere Zinsschritte in Aussicht, dies jedoch garniert mit der Möglichkeit einer höheren „Terminal Rate“. Das bedeutet, es wird ab Dezember möglicherweise kleinere Zinsanhebungen geben, aber dafür in mehreren Schritten als bislang erwartet. Dies war nicht der „FED-Pivot“, den die Investoren erhofft hatten. Die FED sieht die Korrektur am Aktienmarkt und den entstehenden Wohlfahrtsverlust als wichtiges Instrument zur Bekämpfung der Inflation. Daher ist sie sehr bemüht keine Entspannung oder gar Euphorie bei den Investoren aufkommen zu lassen. Es gilt also weiterhin die Börsenweisheit „don’t fight the FED“.

Als langfristig orientierter Investor bleibt es in dieser hektischen Marktphase daher umso wichtiger, die fundamentale Entwicklung der Unternehmen im Blick zu behalten. Die bisherige Berichtssaison lieferte dafür neue Erkenntnisse. US-Unternehmen mit relevantem Geschäft außerhalb Europas bekommen die Dollarstärke nun deutlich zu spüren. Der in Europa generierte Umsatz ist in Dollar nicht mehr so viel wert – ein Hauptgrund für die aktuell schlechtere Entwicklung der US-Indizes gegenüber Europa.

Eine Schwäche des US-Konsumenten ist in der Breite hingegen noch nicht festzustellen. Bislang sind weiterhin die Sektoren betroffen, die in der Pandemie stark profitiert haben, was eher als negativer Aufholeffekt zu bezeichnen ist. Die größten Enttäuschungen der momentanen Berichtssaison kamen von den Big Tech Unternehmen. Meta Platforms und Amazon verzeichneten nach ihren jeweiligen Veröffentlichungen Kursverluste von über -20%, bei Alphabet waren es immerhin -10%. Meta Platforms ist bei den Investoren schon länger in Ungnade gefallen. Mark Zuckerberg und die Investitionen in das „Metaverse“ sind den Anlegern derzeit ein Dorn im Auge. Bei Amazon ist das E-Commerce Geschäft auch im dritten Quartal defizitär gewesen. Das Vertrauen, Amazon werde wie immer „in die Kostenbasis hineinwachsen“, trägt nicht mehr. Dies führt zur vielleicht wichtigsten Erkenntnis der Berichtssaison: wenn selbst bei den Börsenlieblingen wie Amazon und Alphabet das Vertrauen der Anleger verloren geht, kann der Boden gefühlt nicht mehr weit entfernt sein. Und dann werden auch die Kurse von Alphabet und Amazon wieder steigen – so die Annahme.

Bis Jahresende wird es an den Börsen wacklig bleiben. Deutliche Kursverluste erwarten wir in den USA jedoch nicht mehr. Mit Anleihen ist auf mittlere Sicht wieder ein realer Ertrag zu erzielen. Wenn die bereits erfolgten Zinsanhebungen den Weg in die Wirtschaft gefunden haben, ist ein Rückgang der Renditen wahrscheinlich. Dies wird erst im nächsten Jahr zum Thema werden, aber es ist opportun sich auf dieses Szenario vorzubereiten und auch Anleihen mit längerer Laufzeit wieder einen Platz im Portfolio einzuräumen.

Phaidros Funds Balanced

Nach dem turbulenten September konnten sich die Börsen im Oktober etwas erholen. Die Berichtssaison zum 3. Quartal spiegelt in etwa die vorherige wider, indem die meisten Unternehmen solide berichten, aber zugleich vor der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung warnen. Der Phaidros Funds Balanced gewann in diesem Umfeld je nach Anteilsklasse zwischen +2,14% und +2,24% an Wert.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im Oktober von Shopify mit +25% angeführt. Es folgen JPM mit +20% sowie Lululemon mit +17% und Teladoc mit +16%. In allen vier Fällen erfolgten die Bewegungen nach positiven Quartalszahlen. Dies bestärkt uns in der Ansicht, dass manche Aktien derzeit zu stark abgestraft sind und die Bewertungen teilweise nicht den Wert der Unternehmen korrekt widerspiegeln. Die größte negative Überraschung kommt in diesem Monat von Amazon. Auch hier wurde der Ausblick für das wichtige 4. Weihnachtsquartal um 7% auf knapp 150 Mrd. USD Umsatz gesenkt. Auch wurden im letzten Quartal etwa 100.000 der 1,6 Mio. Mitarbeiter entlassen. Die Aktie verlor -10%. Auch AIA notierte -10% schwächer. Nach der offensiven politischen Rhetorik beim chinesischen Volkskongress sind die Anleger weiterhin pessimistisch für

diese Region gestimmt. Auch wir teilen diese Meinung und haben mit Teilverkäufen bei AIA und der Veräußerung von Kering entsprechend reagiert. Neu aufgenommen haben wir hingegen die Deutsche Post.

Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um +2,0% höher. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen hat sich über der 2-Prozent Marke festgesetzt und handelte zum Monatsende nahezu unverändert bei +2,14%. Das Marktumfeld ist weiterhin von großer Unsicherheit geprägt. Aufgrund der anhaltend hohen Inflation können die Zentralbanken jedoch (noch) nicht von dem restriktiven Pfad abrücken. Die Liquidität am Anleihenmarkt ist dementsprechend weiterhin schlecht. Positiv entwickelten sich die Anleihen der Lufthansa (+9%) und IAG (+10%). Lufthansa hat im dritten Quartal den Umsatz von 2019 erreicht und auch die Nettoverschuldung wurde auf das Niveau von vor der Pandemie reduziert. Weiterhin befinden sich die Anleihen der Immobilienunternehmen in der Negativspirale. Die Entwicklung der Mieteinnahmen ist aufgrund der hohen Inflation zwar positiv, aber die befürchteten Bewertungsanpassungen und die damit einhergehende Verschlechterung der Verschuldungskennzahlen schwebt über dem Sektor.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced liegt mit 58% in etwa auf dem Niveau des Vormonats, ebenso die Anleihenquote mit 26%. Der Goldanteil wurde etwas reduziert, um im Gegenzug in US-Treasuries zu investieren. Anfang November richten sich wieder alle Augen auf die FED-Sitzung, denn die Höhe der Inflation sowie der weitere Zinspfad bleiben nach wie vor die dominanten Faktoren. Weiterhin gehen wir von überwiegend positiven Impulsen der laufenden Berichtssaison aus.

Phaidros Funds Balanced F
(ISIN LU0996527213)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a	6,2*	9,3*
5 Jahre p.a.	4,4	10,8
3 Jahre p.a.	3,6	12,7
1 Jahr	-13,5	12,6
lfd. Jahr	-13,6	-

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

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative hat im Oktober, je nach Anteilsklasse, zwischen +1,56% und +1,60% zugelegt. Der MSCI World Index in Euro ist über den Monat um +6,2% gestiegen und der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) legte im Berichtsmonat um +2,0% zu. Die Aktien im Phaidros Conservative gewannen im Schnitt +6,1% und die Unternehmensanleihen verzeichneten einen Marktwertgewinn von +2,9%. Die Staatsanleihen im Fonds gaben um -2,1% nach und auch die Gold-Position musste im Oktober einen Abschlag in Höhe von -3,0% hinnehmen.

Die Aktie von JP Morgan (+21%) war der größte Gewinner. Das Unternehmen konnte gute Zahlen für das dritte Quartal vorlegen, vor allem da höhere Zinsen den Ausblick verbesserten. JP Morgan rechnet im nächsten Jahr weiterhin mit steigenden Kreditausfällen, welche jedoch durch die höheren Zinseinnahmen auf das Kreditportfolio gut kompensiert werden. Auch Mastercard (+15%) legte in Folge der Quartalsergebnisse kräftig zu. Das Geschäft wächst weiterhin robust und dies bei stabiler Marge. Die Aktie der Deutschen Post (+15%) konnte sich nach der schwachen Entwicklung im September wieder erholen. Negativ entwickelte sich die Aktie von Amazon (-10%), denn vor allem das E-Commerce Geschäft bereitet den Investoren Sorge. Die Sparte leidet unter steigenden Kosten, während sich das Wachstum abschwächt. Hier muss Amazon in den nächsten Quartalen vor allem die Profitabilität verbessern. Das Cloud Geschäft (AWS) entwickelt sich dagegen weiterhin gut.

Im Laufe des Monats haben wir mit Nike und Legrand zwei neue Aktien in das Portfolio aufgenommen. Nike ist deutlich günstiger bewertet als in den letzten Jahren und hat die Marktführerschaft gegenüber Adidas deutlich ausgebaut. Legrand ist ein weltweit führender Anbieter von Elektrotechnik und sollte daher Rückenwind durch die Energiewende bekommen. Auf der Anleiheseite haben wir ein Rückkaufangebot für die Sappi Anleihe akzeptiert. Dagegen haben wir Anleihen von Microsoft und Stryker in das Portfolio aufgenommen, mit dem Ziel die Duration zu erhöhen und von den erhöhten Risikoprämien im (guten) Investment-Grade Ratingbereich zu profitieren.

Die Liquidität im Fonds liegt bei gut 13% und die Aktienquote beträgt 29%. Der Großteil des Zinsanstiegs liegt mittlerweile hinter uns. Die Liquidität ist noch erhöht, jedoch bieten Anleihen nun wieder eine attraktive Verzinsung. Daher planen wir auch in den nächsten Monaten die Duration schrittweise zu erhöhen und die Kasse zu reinvestieren.

	Phaidros Funds Conservative B (ISIN LU0504448647)	
	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	3,1	8,0
5 Jahre p.a.	0,4	9,6
3 Jahre p.a.	0,0	11,4
1 Jahr	-14,6	10,7
lfd. Jahr	-15,1	-

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Nach dem turbulenten September konnten sich die Börsen im Oktober etwas erholen. Die Berichtssaison zum 3. Quartal spiegelt in etwa die vorherige wider, indem die meisten Unternehmen solide berichten, aber zugleich vor der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung warnen. Der Phaidros Funds Schumpeter gewann in diesem Umfeld je nach Anteilsklasse zwischen +3,89% und +4,00% an Wert.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im Oktober von Shopify mit +25% angeführt. Es folgen JPM mit +20% sowie Lululemon mit +17% und Teladoc mit +16%. In allen vier Fällen erfolgten die Bewegungen nach positiven Quartalszahlen. Dies bestärkt uns in der Ansicht, dass manche Aktien derzeit zu stark abgestraft sind und die Bewertungen teilweise nicht den Wert der Unternehmen korrekt widerspiegeln. Die größte negative Überraschung kommt in diesem Monat von Amazon. Auch hier wurde der Ausblick für das wichtige 4. Weihnachtsquartal um 7% auf knapp 150 Mrd. USD Umsatz gesenkt. Auch wurden im letzten Quartal etwa 100.000 der 1,6 Mio. Mitarbeiter entlassen. Die Aktie verlor -10%. Auch AIA notierte -10% schwächer. Nach der offensiven politischen Rhetorik beim chinesischen Volkskongress sind die Anleger weiterhin pessimistisch für diese Region gestimmt. Auch wir teilen diese Meinung und haben mit Teilverkäufen bei AIA und der Veräußerung von Kering entsprechend reagiert. Neu aufgenommen haben wir hingegen die Deutsche Post.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter liegt mit 93% auf dem Niveau des Vormonats. Anfang November richten sich wieder alle Augen auf die FED-Sitzung, denn die Höhe der Inflation sowie der weitere Zinspfad bleiben nach wie vor die dominanten Faktoren. Weiterhin gehen wir von überwiegend positiven Impulsen der laufenden Berichtssaison aus.

	Phaidros Funds Schumpeter Aktien E (ISIN LU1877914561)	
	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	-	-
3 Jahre p.a.	6,6	16,5
1 Jahr	-18,7	19,4
lfd. Jahr	-18,7	-

Phaidros Funds Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels hat im Oktober, je nach Anteilsklasse zwischen +1,90% und +1,97% zugelegt. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan□European High Yield Index) handelte über den Monat um +2,0% höher und die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen hat sich über der 2-Prozent Marke festgesetzt. Nach einem zwischenzeitlichen Anstieg auf +2,42% handelte die Rendite zum Monatsende nahezu unverändert bei +2,14%.

Das Marktumfeld ist weiterhin von großer Unsicherheit geprägt. Die aktuelle konjunkturelle Lage erscheint zwar weiterhin robust, der Ausblick in vielen Branchen verschlechtert sich jedoch zunehmend. Aufgrund der anhaltend hohen Inflation können die Zentralbanken jedoch noch nicht von dem restriktiven Pfad abrücken. Die Liquidität am Anleihenmarkt ist dementsprechend weiterhin schlecht. Die Kurserholung bei Unternehmensanleihen ist daher als Stabilisierung und noch nicht als Trendwende einzuordnen.

Die Anleihe von Fosun International (+15%) zeigte wieder die stärkste Kursreaktion, auch da das Unternehmen weitere Liquidität durch den Verkauf der Stahlsparte generierte. Positiv entwickelten sich auch die Anleihen der Lufthansa (+9%) und IAG (+10%). Lufthansa hat im dritten Quartal den Umsatz von 2019 erreicht und auch die Nettoverschuldung wurde auf das Niveau von vor der Pandemie reduziert. Weiterhin in der Negativspirale befinden sich die Anleihen der Immobilienunternehmen. Die Entwicklung der Mieteinnahmen ist aufgrund der hohen Inflation zwar positiv, aber die befürchteten Bewertungsanpassungen und die damit einhergehende Verschlechterung der Verschuldungskennzahlen schwebt über dem Sektor.

Die Liquidität im Fonds ist durch Kuponzahlungen auf etwa 6% gestiegen. Die durchschnittliche Verzinsung im Portfolio liegt derzeit bei rund 10%. Der Großteil des

Zinsanstiegs liegt mittlerweile zwar hinter uns, wobei ein Ende der Zinsanhebungen erst in etwa 6 Monaten erwartet wird. Die Erwartung ist grundsätzlich noch von hoher Unsicherheit geprägt, denn auch in den nächsten Monaten werden unserer Ansicht nach die Inflationszahlen die Märkte prägen und für eine gewisse Volatilität sorgen. Spätestens im nächsten Jahr ist jedoch eine kräftige Erholung bei Unternehmensanleihen zu erwarten.

	Phaidros Funds Fallen Angels D (ISIN LU0948477962)	
	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	-3,0	9,9
3 Jahre p.a.	-5,9	12,4
1 Jahr	-19,9	12,3
lfd. Jahr	-19,9	-

DISCLAIMER Quelle: Morningstar Direct, 31.10.2022. 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.