30.11.2022

Fondsreporting #11/2022 | Die Bären schon im Winterschlaf

Im November setzte sich die Erholung an den Kapitalmärkten fort. Der S&P 500 und der NASDAQ 100 beendeten den Monat im Einklang +5,6% höher. Der europäische Aktienmarkt hat trotz Gegenwind über die Währung sogar noch besser abgeschnitten. So handelte der DAX-Index +8,6% höher und der EuroStoxx 50 konnte sogar um +9,7% zulegen. Nachdem europäische Unternehmen im bisherigen Jahresverlauf durch die USD-Stärke gestützt wurden, legte der Euro im November um +5,4% gegenüber dem USD zu, so dass die Euro-Abwertung seit Jahresbeginn gegenüber dem USD damit „nur“ noch 8,5% beträgt. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen handelte wieder unter der 4% Marke und beendete den Monat bei +3,6%. Auch Bundesanleihen waren gefragt und schlossen zum Monatsende bei +1,93%.

Der wichtigste Markttreiber im Berichtsmonat war die Veröffentlichung der US-Inflationszahlen für den Oktober. Hier zeigte sich ein stärkerer Rückgang des Preisauftriebs als erhofft. Die Kerninflation ist von +6,6% auf +6,3% gesunken, was die Erwarteten +6,5% positiv übertraf. Auch die sich häufenden Meldungen über einen intensiveren Personalabbau bei Technologieunternehmen wirkten positiv auf die Marktstimmung, denn einen Anstieg der Arbeitslosigkeit sieht die FED als „notwendigen Kollateralschaden“ für eine nachhaltige Eindämmung der Inflation. Auch ein weiterer Rückgang des Ölpreises unterstützte das positive Marktsentiment. Die Perspektive auf eine Reduzierung der Zinsschritte beginnend mit 50 Basispunkten im Dezember hat sich damit verbessert. Die Konjunktur zeigt sich mit einer bisher nur graduell erkennbaren Abschwächung weiterhin robust, was die Chancen auf ein erfolgreiches „soft-landing“ der US-Wirtschaft ansteigen lässt.

Auch aus China gab es im Berichtsmonat Rückenwind für das positive Marktgeschehen. Eine Abkehr von der „Zero-Covid-Politik“ wurde zwar nicht offiziell angekündigt, dennoch hat die Regierung trotz steigender Fallzahlen einen Plan zu weiteren

Lockerungen bestätigt. Diese Perspektive auf eine zeitnahe Anpassung der Strategie überlagert die aktuelle negative Entwicklung aufgrund steigender Fallzahlen und damit verbundene Einschränkungen in den wichtigsten Wirtschaftszentren Chinas. Die aktuellen „Lockdowns“ werden somit nicht mehr so rigoros umgesetzt wie in der jüngsten Vergangenheit, da für die kommunistische Partei die wirtschaftlichen Kosten im Umgang mit der Corona-Pandemie nun sicherlich eine stärkere Rolle spielen. Der Markt spekuliert nun auf geringere Auswirkungen auf die globalen Lieferketten und eine deutliche Verbesserung der wirtschaftlichen Aussichten im nächsten Jahr.

Insgesamt befindet sich der Markt derzeit in einer Konsolidierungsphase. Trotz der momentan positiven Marktentwicklung sind die Kursausschläge weiterhin hoch. Insbesondere die langfristigen Zinsen sollten nun eine Basis für eine nachhaltige Stabilisierung um die 4%-Marke ausgebildet haben. Für die Aktienmärkte bleibt die Unsicherheit höher. Auch wenn sich die Aussichten verbessert haben, wird das Ausmaß der wirtschaftlichen Bremsspuren durch die bereits erfolgten Zinsanhebungen erst in den nächsten Monaten ersichtlich. Es gilt also weiterhin Vorsicht walten zu lassen. In Phasen der konjunkturellen Abschwächung zahlt es sich unseres Erachtens aus, den Investitionsschwerpunkt auf Monopolisten in defensiven Sektoren zu legen.

Phaidros Funds Balanced

Nach einem schwachen Monatsstart erholten sich die Börsen ab Mitte November. Auslöser waren einmal mehr die niedriger als erwarteten Inflationszahlen aus den USA und die damit verbundene Hoffnung, dass die Zentralbank ihr Tempo für weitere Zinssteigerungen drosselt. Am letzten Handelstag im November nährte der FED-Vorsitzende Jerome Powell diese Hoffnung, was zu einem der stärksten Tagesanstiege in diesem Jahr führte. Auch der Phaidros Funds Balanced konnte von diesen Impulsen profitieren und gewann je nach Anteilsklasse zwischen +1,06% und +1,14% an Wert.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im November von ASML mit +18% angeführt. Nachdem sich der gesamte Halbleitersektor in Erwartung einer konjunkturellen Abkühlung im Jahresverlauf bescheiden entwickelt hatte, griffen die Investoren bei den mittlerweile günstigen Bewertungen vermehrt zu. Es folgten BioNTech und LVMH mit +16% bzw. +15%. Der gesamte Luxus- und Konsumgütersektor erhielt Rückenwind durch geplante Corona-Lockerungen in China. Die Verliererliste wird nach jeweils enttäuschenden Quartalszahlen von Medtronic mit -13% und Walt Disney mit -12% angeführt. Auch wir nutzten die teilweise günstigen Bewertungen und nahmen Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC) neu in das Portfolio auf. Der weltweit größte Auftragsfertiger von Halbleitern dürfte in den kommenden Jahren von den Anstrengungen der westlichen Industriestaaten, eine lokale Halbleiterproduktion aufzubauen, profitieren. Der Versicherungskonzern AIA hingegen musste das Portfolio verlassen. Weiterhin haben wir nach dem positiven Impuls durch die sinkenden Inflationszahlen Werte wie PayPal, Amazon und Nike nachgekauft.

Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um +3,5% höher. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen ist wieder unter die 2-Prozent Marke auf +1,93% gefallen. Die Stabilisierung der Zinserwartungen hat auch zu einer leicht verbesserten Liquidität bei Hochzinsanleihen geführt. Davon profitierten vor allem Anleihen zyklischer Unternehmen sowie Nachranganleihen. Wir haben einen Großteil der „Hedge-Position Gold“ in 10- und 8-jährige US-Staatsanleihen umgeschichtet. Diese hatten sich über die letzten 3 Jahre als wesentlich effektivere Portfolioabsicherung erwiesen. Außerdem erzielen sie mittlerweile eine jährliche Rendite von etwa 4%.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced liegt mit 58% leicht über dem Niveau des Vormonats. Die Anleihenquote ist aufgrund der Umschichtung von Gold in Treasuries deutlich auf 31% gestiegen. Im Dezember wird das Hauptaugenmerk auf der FED-Sitzung am 14.12. liegen. Weitere nennenswerte Impulse sind zum Jahresausklang aus heutiger Sicht eher nicht zu erwarten.

Phaidros Funds Balanced F
(ISIN LU0996527213)

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

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

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative hat im November, je nach Anteilsklasse, zwischen +2,60% und +2,64% zugelegt. Der MSCI World Index in Euro ist über den Monat um +2,7% gestiegen. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte um +3,5% höher. Die Aktien im Phaidros Funds Conservative legten im Schnitt um +3,5% zu. Die Unternehmensanleihen verzeichneten einen Kursgewinn von +4,7% und die Staatsanleihen stiegen im Schnitt um +3,9%. Auch die Gold-Position entwickelte sich im November mit +2,6% positiv.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im November von ASML mit +18% angeführt.

Nachdem sich der gesamte Halbleitersektor in Erwartung einer konjunkturellen Abkühlung im Jahresverlauf bescheiden entwickelt hatte, griffen die Investoren bei den mittlerweile günstigen Bewertungen vermehrt zu. Es folgten BioNTech und LVMH mit +16% bzw. +15%. Der gesamte Luxus- und Konsumgütersektor erhielt Rückenwind durch
geplante Corona-Lockerungen in China. Die Verliererliste wird nach jeweils enttäuschenden Quartalszahlen von Medtronic mit -13% und Walt Disney mit -12% angeführt.

Auch wir nutzten die teilweise günstigen Bewertungen und nahmen Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC) neu in das Portfolio auf. Der weltweit größte Auftragsfertiger von Halbleitern dürfte in den kommenden Jahren von den Anstrengungen der westlichen Industriestaaten, eine lokale Halbleiterproduktion aufzubauen, profitieren. Zudem haben wir wieder Aktien von PayPal in das Portfolio aufgenommen. Nach der Korrektur in den letzten Monaten ist das Unternehmen wieder attraktiv bewertet und befindet sich weiterhin auf Wachstumskurs. Dagegen veräußerten wir die Aktien von Mastercard aus Bewertungsgründen. Weiterhin reduzierten wir etwas die Gewichtung von Eli Lilly nach der sehr guten Entwicklung in diesem Jahr. Die Anleihe der Intertrust Group wurde zum ersten Rückzahlungstermin zurückbezahlt und durch den Zukauf weiterer US-Staatsanleihen erhöhten wir die Duration im Portfolio nochmals leicht.

Die Liquidität im Fonds beträgt aktuell knapp 14% und die Aktienquote liegt bei etwa 29%. Die Zinsmärkte befinden sich weiterhin in einer Konsolidierungsphase und wir gehen nicht von einem weiteren starken Anstieg des Zinsniveaus aus. Daher planen wir in den nächsten Monaten die Duration des Portfolios weiter schrittweise zu erhöhen.

	Phaidros Funds Conservative B (ISIN LU0504448647)	
	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	3,3	8,0
5 Jahre p.a.	1,0	9,6
3 Jahre p.a.	0,4	11,5
1 Jahr	-12,4	11,3
lfd. Jahr	-12,8	-

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Nach einem schwachen Monatsstart erholten sich die Börsen ab Mitte November. Auslöser waren einmal mehr die niedriger als erwarteten Inflationszahlen aus den USA und die damit verbundene Hoffnung, dass die Zentralbank ihr Tempo für weitere Zinssteigerungen drosselt. Am letzten Handelstag im November nährte der FED-Vorsitzende Jerome Powell diese Hoffnung, was zu einem der stärksten Tagesanstiege in diesem Jahr führte. Auch der Phaidros Funds Schumpeter Aktien konnte von diesen Impulsen profitieren und begrenzte den Monatsverlust je nach Anteilsklasse auf zwischen -1,37% und -1,26%.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im November von ASML mit +18% angeführt. Nachdem sich der gesamte Halbleitersektor in Erwartung einer konjunkturellen Abkühlung im Jahresverlauf bescheiden entwickelt hatte, griffen die Investoren bei den mittlerweile günstigen Bewertungen vermehrt zu. Es folgten BioNTech und LVMH mit +16% bzw. +15%. Der gesamte Luxus- und Konsumgütersektor erhielt Rückenwind durch geplante Corona-Lockerungen in China. Die Verliererliste wird nach jeweils enttäuschenden Quartalszahlen von Medtronic mit -13% und Walt Disney mit -12% angeführt. Auch wir nutzten die teilweise günstigen Bewertungen und nahmen Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC) neu in das Portfolio auf. Der weltweit größte Auftragsfertiger von Halbleitern dürfte in den kommenden Jahren von den Anstrengungen der westlichen Industriestaaten, eine lokale Halbleiterproduktion aufzubauen, profitieren. Der Versicherungskonzern AIA hingegen musste das Portfolio verlassen. Weiterhin haben wir nach dem positiven Impuls durch die sinkenden Inflationszahlen Werte wie PayPal, Amazon und Nike nachgekauft.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter Aktien liegt mit 94% leicht über dem Niveau des Vormonats. Im Dezember wird das Hauptaugenmerk auf der FED-Sitzung am 14.12. liegen. Weitere nennenswerte Impulse sind zum Jahresausklang aus heutiger Sicht eher nicht zu erwarten.

	Phaidros Funds Schumpeter Aktien E (ISIN LU1877914561)	
	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	-	-
3 Jahre p.a.	4,5	16,4
1 Jahr	-20,1	19,2
lfd. Jahr	-19,8	-

Phaidros Funds Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels hat im November, je nach Anteilsklasse zwischen +5,18% und +5,24% zugelegt und der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um +3,5% höher. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen ist wieder unter die die 2-Prozent Marke gefallen, mit einer im Vergleich zum Oktober tieferen Notierung von +1,93% zum Monatsende.

Die Stabilisierung der Zinserwartungen hat auch zu einer leicht verbesserten Liquidität bei Hochzinsanleihen geführt. Davon profitierten vor allem Anleihen zyklischer Unternehmen sowie Nachranganleihen. Im Portfolio verzeichnete die Anleihe von SBB (+33%) den kräftigsten Kurssprung. Das Unternehmen hat in den letzten Monaten durch
den Verkauf einiger Immobilien Liquidität aufgebaut und diese nun genutzt, um Anleihen

Anleihen am Markt zurückzukaufen. Das Unternehmen will die Verschuldung reduzieren,
um das aktuelle Rating zu halten. Auch die Anleihen von Fosun erholten sich nochmals kräftig (+26%), vor allem da der im Oktober erfolgte Verkauf der Stahlsparte die Liquiditätssorgen der Investoren nachhaltig beruhigte. Die Anleihen von Carnival (+15%) wurden durch die erfolgreiche Platzierung einer Wandelanleihe im Volumen von 1 Mrd. USD unterstützt. Die kurzfristige Liquidität des Unternehmens ist damit sichergestellt und die Buchungszahlen für das nächste Jahr sprechen für eine weitere Erholung des operativen Geschäfts.

Die Anleihe der Intertrust Group wurde zum ersten Rückzahlungstermin getilgt. Dagegen haben wir die Positionen in der Dufry, Intrum AB, Finnair und Citycon aufgestockt.

Die durchschnittliche Verzinsung im Portfolio liegt bei gut +9%, mit einer Liquidität von knapp 4%. Der Großteil des Zinsanstiegs liegt unseres Erachtens hinter uns und wir gehen von einer weiteren wirtschaftlichen Abschwächung in den nächsten Monaten aus. Der Preisauftrieb in den USA verliert jedoch an Dynamik, wodurch ein erfolgreiches „soft landing“ der US-Wirtschaft wahrscheinlicher geworden ist.

Phaidros Funds Fallen Angels D (ISIN LU0948477962)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	-2,0	10,2
3 Jahre p.a.	-4,4	12,8
1 Jahr	-15,1	14,2
lfd. Jahr	-15,7	-

DISCLAIMER Quelle: Morningstar Direct, 30.11.2022. 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.