



31.01.2022

## Fondsreporting #01/2022 | Zwischen Inflationsängsten und Wachstumssorgen.

Mit dem Jahreswechsel kam es zu einem Stimmungswechsel an den Aktienmärkten. Vor allem die amerikanischen Indizes verzeichneten kräftige Kursverluste. So beendeten der Nasdaq 100 und der S&P 500 den Januar mit einem Minus von 8,5% respektive 5,2%. Die europäischen Indizes hielten sich dagegen besser. So schloss der EURO STOXX 50 bei -2,7%. Mitverantwortlich für die Korrektur an den Aktienmärkten war ein dynamischer Anstieg der Zinsen. US-Staatsanleihen mit 10 Jahren Laufzeit handelten zum Monatsende +0,27% höher auf einem Niveau von 1,78%.

Es gibt immer wieder Phasen, in denen am Anleihemarkt und am Aktienmarkt unterschiedliche Themen den Ton angeben. Während der Anleihemarkt bereits im Oktober angefangen hat, Zinserhöhungen der FED für das Jahr 2022 einzupreisen und seit Mitte Dezember eine erste Zinserhöhung im März das Basisszenario war, hat sich dies auf den Aktienmarkt erst im Januar ausgewirkt. Lange Zeit wurde die Inflation seitens der Zentralbanken als temporär eingestuft, aber die weiter hohen Energiekosten und nur langsam schwindenden pandemiebedingten Produktionsengpässe sorgten nun für ein Umdenken. Die Sorgen vor einer nachhaltigen erhöhten Inflation sind berechtigterweise gestiegen und damit auch das Risiko, dass die FED die Leitzinsen stärker anheben muss als geplant. Dies wiederum trübt die mittelfristigen Wachstumsaussichten für die Unternehmen ein. Insgesamt ein Umfeld, das zu höherer Volatilität an den Aktienmärkten führt und vor allem Aktien mit hohen und sehr hohen Bewertungen trifft. Viele davon sind im Technologiebereich zu finden und waren bisher die großen Pandemiegegner, wie zum Beispiel Zoom und Peloton. Aber auch in anderen Bereichen haben sich die zum Teil hohen Bewertungen abgeschwächt und durch die Kursrückgänge im Januar schnell normalisiert.

Die bislang überzeugende Berichtssaison in Kombination mit dem Rücksetzer bei den Aktienkursen führt zu einer deutlich attraktiveren Bewertung von Aktien als zu

Jahresbeginn. Der Aktienmarkt ist nun nicht mehr teuer gepreist und die gestiegenen Inflationserwartungen steigern die Attraktivität von realen Vermögenswerten. Da deutlich steigende Nominalzinsen für die durch die Pandemie stark verschuldeten westlichen Staatshaushalte nicht tragbar sind, bleiben die Realzinsen höchstwahrscheinlich auch auf mittlere Sicht im negativen Bereich. In diesem Umfeld führt deshalb bei der Vermögensanlage auch weiterhin kein Weg an Aktien vorbei.

## Phaidros Funds Balanced

Das neue Jahr 2022 hat unruhig begonnen. Die Erkenntnis, dass die US-Zentralbank bereits im März die Zinsen erhöhen wird, hat an den US-Börsen zum schwächsten Januar seit der Finanzkrise 2008/09 geführt. Leider konnte sich auch unser Phaidros Funds Balanced diesem Trend nicht entziehen und verlor im Januar, je nach Anteilsklasse, zwischen -4,81% und -5,54%.

Auf der Gewinnerliste bei den Aktien sehen wir im Januar BASF mit +9%. Generell haben sich die Werte, die von einem Pandemie-Ende profitieren, sehr stabil entwickelt, so auch Mastercard mit +8% und Booking.com mit +4%. Ähnlich wie im Februar 2021 haben die Wachstumswerte, deren Gewinne weiter in der Zukunft liegen (long-duration assets) am meisten verloren. So verlor Shopify -29%, gefolgt von Outset Medical und Pinterest mit jeweils -18%. Um die Volatilität im Fonds zu reduzieren, haben wir im Januar Teile von Outset Medical und Palo Alto Networks veräußert und Gold aufgestockt. Für Nachkäufe in der Breite warten wir vorerst eine nachhaltige Bodenbildung ab.

Auf der Anleihe Seite verzeichnete der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) ein Minus von 1,36%. Der Zinsanstieg führte zu Zurückhaltung bei möglichen Käufern und führt im Hochzinssegment schnell zu Preisabschlägen von mehreren Punkten ohne, dass ein Handel stattfindet. Auf der anderen Seite wird, sobald sich die Zinsen stabilisieren, die Liquidität in den Markt zurück und sich die Kurse erholen. Positiv entwickelte sich in unserem Fonds die Anleihe der portugiesischen Fluglinie TAP (+6%), nachdem die EU weitere Staatsunterstützung genehmigt hat. Negativer Ausreißer im Portfolio war die Anleihe der Credit Bank of Moscow (-9%). Wir beurteilen das Risiko für die national tätige Credit Bank of Moscow, direkt von Sanktionen getroffen zu werden, als sehr gering. Die Bank verfügt zudem über ausreichend Eigenkapital und Verlustrückstellungen, um eventuelle negative Auswirkungen möglicher Sanktionen auf die Konjunktur Russlands zu bewältigen.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced liegt mit rund 58% etwas niedriger als im Vormonat. Die Anleihequote ist mit ca. 32% gleichgeblieben. In den kommenden Wochen wird es für die Börsen wichtig sein, einen Boden zu finden. Rückläufige

Volatilität und eine Anpassung der Erwartungen an den neuen Zinssteigerungszyklus sind die Voraussetzungen dafür. Unterstützung erwarten wir weiterhin von der gut verlaufenden Berichtssaison. Die bisher veröffentlichten Unternehmensgewinne waren durchweg positiv.

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

## Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative verzeichnete im Januar je nach Anteilsklasse einen Verlust zwischen -3,04% und -3,11%. Im Vergleich lag der MSCI World Index in Euro zum Monatsschluss um -4,42% tiefer und der europäische High Yield Index verlor -1,36%. Die Aktien im Portfolio legten um +1,8% zu. Die Staatsanleihen beendeten den Monat mit einem negativen Ertrag von -1,2%. Die Unternehmensanleihen konnten sich den negativen Auswirkungen des Zinsanstiegs nicht entziehen und gaben um -1,9% nach. Gold erfüllte seine Aufgabe als stabilisierendes Element und legte um +0,7% zu.

Auf der Aktienseite waren weiterhin die sogenannten „Reopening“ Aktien gefragt. So legten Mastercard (+9%) und Booking.com (+4%) ordentlich zu. Die Aufhebung von pandemiebedingten Einschränkungen in verschiedenen Ländern nährt die Hoffnung auf eine kräftige Erholung der Reisetätigkeit im laufenden Jahr. Negativ entwickelten sich dagegen die Aktien von ADP (-18%), nachdem die Margenentwicklung im letzten Jahr nicht die Erwartungen der Investoren erfüllte. ASML (-16%) hat im Sog der Technologieaktien ebenfalls kräftig verloren. Dies ist als Konsolidierung nach der sehr guten Entwicklung im letzten Jahr zu sehen und ändert nichts an unserer Einschätzung zu diesen Titeln.

Im Januar haben wir unsere Bestände in Iqvia aufgrund der mittlerweile sehr ambitionierten Bewertung veräußert. Dafür haben wir mit Siemens Healthineers einen anderen Dienstleister aus dem Gesundheitssektor aufgenommen, der von der

Digitalisierung im Gesundheitswesen profitiert und eine attraktivere Bewertung aufzeigt. Wir haben uns zudem von unserer Position in ADP getrennt und Aktien von BioNTech neu ins Portfolio aufgenommen. Nach der kräftigen Korrektur der letzten Monate ist das Unternehmen nun wieder attraktiv bewertet, nachdem es bewiesen hat, welches Potenzial in der mRNA Technologie steckt. Zudem haben wir den Bestand in JP Morgan aufgestockt und mit der Deutschen Post einen weiteren Qualitätstitel in das Portfolio aufgenommen, welche im aktuell volatilen Umfeld gefragt bleiben sollten. Auch auf der Anleihe Seite haben wir das Portfolio breiter aufgestellt. Wir haben eine in tschechischen Kronen denominated Staatsanleihe und eine Anleihe der Europäischen Investmentbank in polnischen Zloty aufgenommen. Beide Währungsräume haben bereits letzten Sommer begonnen, die Leitzinsen anzuheben und bieten nun einen attraktiven Zinsvorteil bei moderatem Wechselkursrisiko gegenüber dem Euroraum.

Die Liquidität im Fonds ist auf ca. 9% gesunken und die Aktienquote beträgt rund 26%. Im aktuellen Umfeld erhöhter Inflation mit stark negativen Realzinsen und nur sehr beschränktem Potenzial für Zinsanhebungen sehen wir die Aktienseite weiterhin gut unterstützt und attraktiv.

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

## Phaidros Funds Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels hat im Februar je nach Anteilsklasse zwischen -4,12% und -4,17% nachgegeben. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um -2,6% tiefer. Grund hierfür war, dass der Krieg in der Ukraine zu einer deutlichen Ausweitung der Risikoprämien bei Hochzinsanleihen geführt hat. Besonders betroffen waren wieder Nachranganleihen und Finanztitel, welche auf Indexebene um -4,5% bzw. -4,1% nachgaben.

Auch wir wurden vom russischen Kriegstreiben überrascht und haben aus diesem Grund aktuell noch eine Anleihe von Gazprom (-58%) und von der Credit Bank of Moscow (-41%) im Bestand. Diese Anleihen waren, wie die meisten Russlandwerte, mit Kriegsbeginn nicht oder nur noch mit großen Abschlägen handelbar. Die eingeführten Sanktionen selbst haben die Handelbarkeit jedoch nicht eingeschränkt. Da wir erwarten, dass die Energielieferungen aufgrund der beiderseitigen Abhängigkeit weiterhin nicht von Sanktionen betroffen sein werden und Gazprom seinen internationalen Verpflichtungen nachkommen wird, halten wir diese Anleihe im Portfolio. Gleiches gilt auch für die Credit Bank of Moscow, welche eine nahezu ausschließlich in Russland tätige Retail-Bank ist und deshalb nur geringe Auswirkungen auf die operative Tätigkeit zu erwarten sind. Außerdem sind ihre Verbindlichkeiten in EUR und USD weitgehend durch Forderungen in der entsprechenden Fremdwährung gedeckt und die Bank ist überwiegend durch Einlagen finanziert und dadurch würden mögliche Liquiditätsengpässe durch einen „Bank Run“ in der aktuellen Situation über die Bereitstellung von Liquidität in Rubel durch die Zentralbank ausgeglichen werden. Da die Bank über eine relativ hohe Eigenkapitalquote verfügt sollte sie daher auch in der Lage sein, eine tiefe Rezession in Russland zu überstehen.

Im Februar haben wir die Anleihen von Peach Property und BayWa verkauft. Dafür haben wir die Bestände in Webuild, Energizer Holdings, Intrum und Grifols aufgestockt und die Duration im Portfolio etwas erhöht. Die Deutsche Bank hat den Rückkauf ihrer Nachranganleihe für April angekündigt, diese Anleihe haben wir ebenfalls veräußert und dafür Nachranganleihen der belgischen Belfius Bank und der spanischen BBVA neu in das Portfolio aufgenommen. Ebenfalls verkauft haben wir den Bestand in Leaseplan. Dafür haben wir mit einer Anleihe der niederländischen T-Mobile den weniger zyklischen Telekommunikationssektor stärker gewichtet. Die Liquidität im Fonds liegt nun bei gut 3%.

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

## Phaidros Funds Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels hat im Januar je nach Anteilsklasse zwischen -1,55% und -1,62% nachgegeben. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte, im Vergleich dazu, den Monat um -1,36% tiefer. Der Zinsanstieg führte zu Zurückhaltung bei möglichen Käufern und führt im Segment der Hochzinsanleihen schnell zu Preisabschlägen von mehreren Punkten ohne, dass ein Handel stattfindet. Sobald sich die Zinsen stabilisieren, kehrt die Liquidität in den Markt zurück und die Kurse werden sich wieder erholen.

Leicht positiv entwickelte sich die Anleihe der Lufthansa (+1%) und eine Nachranganleihe der Deutschen Bank. Die Deutsche Bank bestätigte, dass sie diese Anleihe am ersten Call-Termin im April zurückkaufen wird. Negative Ausreißer im Portfolio waren die Anleihen der Credit Bank of Moscow (-9%) und Gazprom (-4%). Wir beurteilen das Risiko für die national tätige Credit Bank of Moscow, direkt von Sanktionen getroffen zu werden, als sehr gering. Die Bank verfügt zudem über ausreichend Eigenkapital und Verlustrückstellungen, um negative Auswirkungen möglicher Sanktionen auf die Konjunktur Russlands zu bewältigen.

Im Januar wurde die Anleihe von Ziggo termingerecht getilgt. Zudem haben wir Nachranganleihen von Telefónica und Südzucker veräußert. Auch eine Anleihe von Ford mit kurzer Restlaufzeit haben wir verkauft. Dafür haben wir eine neue Anleihe von Altice France in das Portfolio aufgenommen. Unsere Bestände in Lufthansa und Carnival haben wir aufgestockt und mit IAG (British Airways) eine weitere Anleihe, die von einer Überwindung der Pandemie profitiert, in das Portfolio aufgenommen. Des Weiteren haben wir die niedrigeren Kurse genutzt, um den Bestand in Kloeckner Pentaplast, einem Unternehmen aus der Verpackungsindustrie, aufzustocken.

Die Liquidität im Fonds haben wir auf rund 7% reduziert. Kurzfristig sorgt ein Zinsanstieg auch bei Hochzinsanleihen für Kursverluste, da die Liquidität bei Hochzinsanleihen in diesen Phasen schnell austrocknet. Die Liquidität bei Unternehmen ist nach den Jahren lockerer Geldpolitik jedoch so hoch wie nie. Auch der Anteil der Unternehmen, die als „distressed“ bezeichnet werden, also Unternehmen, bei denen Zahlungsschwierigkeiten erwartet werden, ist historisch niedrig. Da eine Rezession aktuell nicht absehbar ist, gehen wir auch im laufenden Jahr von einer sehr niedrigen Ausfallrate bei Hochzinsanleihen aus. Die Ausweitung der Risikoprämie im Januar sehen wir daher als vorübergehend an und werden in den nächsten Wochen die Liquidität weiter reduzieren.

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

## Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Das neue Jahr 2022 hat unruhig begonnen. Die Erkenntnis, dass die US-Zentralbank bereits im März die Zinsen erhöhen wird, hat an den US-Börsen zum schwächsten Januar seit der Finanzkrise 2008/09 geführt, mit -5,2% für den S&P 500 und -8,5% für den Nasdaq 100. Leider konnte sich auch unser Phaidros Funds Schumpeter Aktien diesem Trend nicht entziehen und verlor im Januar, je nach Anteilsklasse, zwischen -8,55% und -9,06%.

Auf der Gewinnerliste bei den Aktien sehen wir im Januar BASF mit +9%. Generell haben sich die Werte, die von einem Pandemie-Ende profitieren, sehr stabil entwickelt, so auch Mastercard mit +8% und Booking.com mit +4%. Ähnlich wie im Februar 2021 haben die Wachstumswerte, deren Gewinne weiter in der Zukunft liegen (long-duration assets) am meisten verloren. So gaben Shopify und Trade Desk jeweils -23%, Pinterest um -18% nach. Um die Volatilität in dem Fonds zu reduzieren, haben wir uns von Shopify getrennt und dafür The Walt Disney Company neu mit aufgenommen. Mit Walt Disney, mit seinen Geschäftsbereichen Freizeitparks und Kreuzfahrtschiffe positionieren wir uns bei einem weiteren Profiteur einer post-Corona Welt. Für Nachkäufe in der Breite warten wir vorerst eine nachhaltige Bodenbildung ab.

Die Aktienquote liegt mit rund 97% auf dem Niveau des Vormonats. Die Aufteilung zwischen Monopolisten und Herausforderern bleibt bei 2/3 zu 1/3. In den kommenden Wochen wird es für die Börsen wichtig sein, einen Boden zu finden. Rückläufige Volatilität und eine Anpassung der Erwartungen an den neuen Zinssteigerungszyklus sind die Voraussetzungen dafür. Unterstützung erwarten wir weiterhin von der gut verlaufenden Berichtssaison. Die bisher veröffentlichten Unternehmensgewinne waren durchweg positiv.

	<b>Phaidros Funds Schumpeter Aktien E</b>		<b>Morningstar Peer Group**</b>	
	Wertzuwachs	Volatilität	Wertzuwachs	Volatilität
5J p.a.	-	-	12,8	13,6
3J p.a.	16,5	13,3	17,0	14,7
1J	0,4	13,8	11,1	13,6
YTD	-8,8	-	-8,8	-

Quelle: Morningstar Direct, 31.01.2022 / 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.