



28.02.2022

## Fondsreporting #02/2022 | Russischer Einmarsch in der Ukraine löst Zinssorgen ab.

Was vor einigen Wochen noch undenkbar schien, ist nun traurige Realität. Mit dem Einmarsch in der Ukraine hat Russland vor allem Europa überrascht. Die Aktienmärkte reagierten überraschend milde darauf. Der NASDAQ 100 und der S&P 500 beendeten den Februar mit einem Minus von -4,5% respektive -3,0%. Die Verluste entstanden seit Monatsbeginn überwiegend aufgrund weiter steigender Nominalzinsen. Seit Kriegsbeginn jedoch, tendierten die Indizes fester, wobei vor allem die europäischen Indizes von der Krise stärker betroffen waren. Der EURO STOXX 50 gab um -5,9% nach und der DAX verlor über den Monat -6,5%. Auf der Anleienseite stiegen 10-jährige US-Staatsanleihen im Monatsverlauf um 5 Basispunkte auf +1,83%, nachdem sie zur Monatsmitte erstmals seit 2019 wieder die 2-Prozentmarke überschritten hatten.

Die aktuelle Situation in der Ukraine ist dramatisch und befeuern die Emotionen der Anleger, jedoch sind Emotionen, wie man weiß, kein guter Ratgeber bei der Geldanlage. So schockierend die Situation in der Ukraine auch ist, müssen wir als treuhänderischer Vermögensverwalter diese Situation auf ihre wirtschaftlichen Auswirkungen hin analysieren und Emotionen dabei außen vor lassen. Die Vergangenheit zeigt, dass es z.B. selten eine gute Idee war, Aktien bei Ausbruch eines Krieges zu verkaufen. Auch in diesem Konflikt, sehen wir die direkten wirtschaftlichen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft als gering an. So machen etwa die Exporte aus Europa nach Russland gerade mal etwa 0,5% der hiesigen Wirtschaftsleistung aus, für Deutschland liegt der Wert bei etwa 0,7%. In den USA sind die Handelsverflechtungen mit Russland noch geringer. Die größten Auswirkungen auf die Weltwirtschaft haben wohl die Energiepreise. So fließt zwar noch das Gas und Öl aus Russland, doch die Unsicherheit ist gestiegen und die westliche Welt wird sich nach Alternativen umschauen müssen und infolgedessen, wie man bereits sehen kann, höhere Preise in Kauf nehmen. Diese gestiegenen Preise bei den Rohstoffen sind bereits jetzt sichtbar und sorgen für schwächere Wachstumsaussichten. Auch bekommt die Inflation dadurch weiteren

Auftrieb und wird das Dilemma der Notenbanken verstärken. Trotzdem sehen wir eine Rezession weiterhin als unwahrscheinlich an, dafür sind die Ersparnisse der Konsumenten in den USA als auch in Europa zu hoch. Die FED wird deshalb im März, wie angekündigt, die Zinsen anheben, allerdings wird der weitere Zinspfad nicht so steil ausfallen, wie zuletzt vom Markt befürchtet. In Europa dagegen ist eine Zinsanhebung in diesem Jahr voraussichtlich vom Tisch.

In diesem Umfeld sinkender Wachstumsprognosen werden es Unternehmen aus zyklischen Branchen schwerer haben als zuletzt. Wohingegen Unternehmen mit strukturellem Wachstum wieder gefragt sein werden. Nach der Korrektur in den letzten Monaten gibt es jetzt wieder attraktive Wachstumsunternehmen mit realistischen Bewertungen. Die positiven Aussichten für Europa haben sich mit diesem Umfeld jedoch deutlich eingetrübt, der US-Markt andererseits, scheint nun wieder die bessere Perspektive zu haben.

## **Phaidros Funds Balanced**

Nach dem unruhigen Jahresauftakt an der Börse, ausgelöst durch die Angst vor rasch steigenden Zinsen, kam im Februar erschwerend der wirtschaftliche Schock durch den Einmarsch Russlands in der Ukraine hinzu. Die Geschwindigkeit und das Ausmaß der militärischen Eskalation, sowie die Tragweite der prompt folgenden wirtschaftlichen Sanktionen, hat wohl jeden überrascht. Die geographische Lage des Konfliktes machen es nicht verwunderlich, dass vor allem europäische Indizes, wie der EURO STOXX 50 mit -6,0% und der DAX mit -6,5% deutlich stärker verloren haben als die amerikanischen Indizes mit -3,4% beim NASDAQ und -3,0% beim S&P 500. In Anbetracht der Geschehnisse muss man jedoch festhalten, dass sich die Verluste, rein auf die Börse bezogen, in Grenzen hielten. Der Phaidros Funds Balanced, der durch seinen Investmentansatz traditionell wenig in Öl & Gas, Industrie- oder Versorgerwerten und dafür eher in Unternehmen mit den Schwerpunkten Technologie, Pharma/Medizin und Konsum investiert, welche von den getroffenen Sanktionen, sowie dem Wegfall des Russlandgeschäfts nicht nennenswert betroffen sind, hat sich in diesem Umfeld sehr gut behaupten können. Der Fonds verlor je nach Anteilsklasse nur zwischen -2,76% und -2,99%.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im Februar von Palo Alto Networks mit +15% angeführt. Ein Unternehmen, welches das zuvor bereits wichtige und nun durch die geopolitischen Spannungen noch wichtiger gewordene Thema Cyber Security abdeckt. Novo Nordisk folgt mit +4%. Negativ überrascht hat leider der Jahresausblick der E-Commerce / Social Media Unternehmen. So verloren PayPal (-35%), Meta Platforms (-33%) und Shopify (-28%) deutlich an Wert. Generell beabsichtigen wir jedoch, bei einer Beruhigung der Märkte, in diesen Bereichen nachzukaufen. Neu aufgenommen haben wir die Aktie der Banco Santander, als breit diversifizierten europäischen Finanztitel. Bei einer Beschleunigung der Inflations- und Zinsspirale sollte diese Position mögliche, kurzfristig negativen Auswirkungen auf das Portfolio, abfedern. Die Goldquote haben

wir ebenfalls leicht ausgebaut. Amgen hingegen musste das Portfolio aufgrund seiner mangelnden Wachstumsperspektiven verlassen.

Auf der Anleihe Seite handelte der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) über den Monat um -2,6% tiefer. Der Krieg in der Ukraine hat zu einer deutlichen Ausweitung der Risikoprämien bei Hochzinsanleihen geführt. Besonders betroffen waren erneut Nachranganleihen und Finanztitel, welche auf Indexebene um -4,5% respektive -4,1% nachgaben. Wir haben aktuell noch eine Anleihe von der Credit Bank of Moscow (-41%) im Bestand. Diese Anleihe war, wie die meisten Russlandwerte, mit Kriegsbeginn nicht oder nur noch mit großen Abschlägen handelbar. Die eingeführten Sanktionen selbst haben die Handelbarkeit jedoch nicht eingeschränkt. Auf Portfolioebene macht die Position allerdings weniger als 0,1% des Fondsvermögens aus.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced ist aktuell mit rund 58% auf dem Niveau des Vormonats. Die Anleihequote liegt mit rund 33% leicht höher. In den kommenden Wochen werden wir die Entwicklung der Ereignisse aufmerksam beobachten und regelmäßig neu bewerten. Aus heutiger Sicht besteht jedoch kein Bedarf für strukturelle Änderungen der Portfoliostrategie.

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

## Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative verzeichnete im Februar je nach Anteilsklasse einen Verlust zwischen -2,93% und -2,99%. Der MSCI World Index in Euro handelte, im Vergleich dazu, zum Monatsschluss, um -2,7% tiefer. Stärkere Abschläge mussten europäische Aktien hinnehmen. So schloss der EURO STOXX 50 -5,9% tiefer. Der europäische High Yield Index verlor -2,7%.

Auf Portfolioebene gaben die Aktien um -6,0% nach. Unsere Staatsanleihen- wie auch Unternehmensanleihepositionen lieferten diesen Monat leider ebenfalls einen

negativen Beitrag von -2,2% bzw. -4,5%. Unsere Gold-Position hingegen stabilisierte, wie erhofft, das Portfolio und legte um +5,6% zu.

Die Aktien von PayPal (-35%) und Facebook (-32%) enttäuschten zu Monatsbeginn mit schwächeren Gewinnen und einem unsicheren Ausblick. PayPal leidet unter der Öffnung des Einzelhandels und der damit verbundenen Schwäche im Bereich E-Commerce. Facebook ist stärker als erwartet von den angepassten Datenschutzregeln bei Apple betroffen. Beide Unternehmen sind nun kaum noch auf Wachstum gepreist und wir erachten die aktuelle Bewertung beider Titel daher als günstig. Aus diesem Grund halten wir auch weiterhin an diesen Unternehmen fest. Positiv hingegen entwickelte sich die Aktie von Walt Disney (+4%). Weiter steigende Nutzerzahlen bei Disney+ und vor allem eine überraschend starke Erholung der Themenparks sorgten für höhere Gewinne und einen stärkeren Ausblick. Auch Siemens Healthineers (+3%) und Amazon (+2%) konnten über den Monat zulegen. Europäischen Werte hingegen waren vor allem durch die Eskalation des Ukraine-Konflikts stark betroffen. Hier ist vor allem die Deutsche Post zu nennen die -15% nachgab.

Wichtige Portfolioaktivitäten waren u.a. der Verkauf unserer Bestände in Adidas, aufgrund des russischen Einmarschs in der Ukraine. Die Aufnahme von Goldman Sachs als eine weitere US-Bank welche im Laufe des Jahres von der restriktiveren Geldpolitik der FED profitieren sollte. Unser Russland- und Osteuroparisiko im Portfolio ist nach wie vor sehr begrenzt. Eine Anleiheposition im Fonds ist nach wie vor Gazprom. Diese Anleihe war, wie die meisten Russlandwerte, mit Kriegsbeginn nicht oder nur noch mit großen Abschlägen handelbar. Die eingeführten Sanktionen selbst haben die Handelbarkeit jedoch nicht eingeschränkt. Wir halten diese Anleihe weiterhin, da wir erwarten, dass die Energielieferungen aufgrund der beiderseitigen Abhängigkeit nicht durch Sanktionen betroffen sein werden und Gazprom auch seinen internationalen Verpflichtungen nachkommen wird.

Die Liquidität im Fonds ist aktuell auf etwa 6% gesunken und die Aktienquote beträgt gut 26%. Da die Inflation in den letzten Wochen weiteren Aufwind bekommen hat und gleichzeitig die konjunkturelle Entwicklung unsicherer geworden ist, sollten Wachstumsaktien in den nächsten Monaten wieder stärker gefragt sein. Aus diesem Grund werden wir das Aktienportfolio wieder etwas mehr in diese Richtung verlagern.

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

## 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 Schumpeter Aktien

Nach dem unruhigen Jahresauftakt an der Börse, ausgelöst durch die Angst vor rasch steigenden Zinsen, kam im Februar erschwerend der wirtschaftliche Schock durch den Einmarsch Russlands in der Ukraine hinzu. Die Geschwindigkeit und das Ausmaß der militärischen Eskalation, sowie die Tragweite der prompt folgenden wirtschaftlichen Sanktionen, hat wohl jeden überrascht. Die geographische Lage des Konfliktes machen es nicht verwunderlich, dass vor allem europäische Indizes, wie der EURO STOXX 50 mit -6,0% und der DAX mit -6,5% deutlich stärker verloren haben als die amerikanischen Indizes mit -3,4% beim NASDAQ und -3,0% beim S&P 500. In Anbetracht der Geschehnisse muss man jedoch festhalten, dass sich die Verluste, rein auf die Börse bezogen, in Grenzen hielten. Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien, der durch seinen Investmentansatz traditionell wenig in Öl & Gas, Industrie- oder Versorgerwerten und dafür eher in Unternehmen mit den Schwerpunkten Technologie, Pharma/Medizin und Konsum investiert, welche von den getroffenen Sanktionen, sowie dem Wegfall des Russlandgeschäfts nicht nennenswert betroffen sind, hat sich in diesem Umfeld sehr gut behaupten können. So konnte sich der Fonds sehr stabil behaupten und verlor je nach Anteilsklasse lediglich zwischen -0,03% und -0,13%.

Die Gewinnerliste wird im Februar, nach guten Geschäftsergebnissen, von Trade Desk (+22%) und Outset Medical (+18%) angeführt. Auch Palo Alto Networks legte +15% zu.

Ein Unternehmen, welches das zuvor bereits wichtige und nun durch die geopolitischen Spannungen noch wichtiger gewordene Thema Cyber Security abdeckt. BASF ist momentan das einzige Unternehmen im Portfolio mit nennenswertem Russlandgeschäft, was zu einem Verlust von -12% führte. Die Aktie von Zendesk haben wir nach außerordentlich guter Wertentwicklung in diesem Jahr veräußert.

Die Aktienquote liegt aktuell mit rund 96% etwas tiefer als im Vormonat. Die Aufteilung zwischen Monopolisten und Herausforderern bleibt bei 2/3 zu 1/3. In den kommenden Wochen werden wir die Entwicklung der Ereignisse aufmerksam beobachten und regelmäßig neu bewerten. Aus heutiger Sicht besteht momentan jedoch kein Bedarf für strukturelle Änderungen der Portfoliostrategie.

	<b>Phaidros Funds Schumpeter Aktien E</b>		<b>Morningstar Peer Group**</b>	
	Wertzuwachs	Volatilität	Wertzuwachs	Volatilität
5J p.a.-	-	-	11,0	13,7
3J p.a.	15,0	13,3	13,9	14,9
1J	1,7	13,7	5,8	14,2
YTD	-8,9	-	-11,9	-

Quelle: Morningstar Direct, 28.02.2022 / 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.