



30.04.2024

Fondsreporting #04/2024 | Phaidros Funds trotz einer gesunden Korrektur

Die globalen Aktienmärkte pausierten im April in ihrer Rallye. Der NASDAQ 100 (-4,4%) und S&P 500 (-4,1%) gaben knapp die Hälfte der Jahresgewinne ab. Der deutsche Leitindex DAX fiel um -3,0%, der EURO STOXX 50 verlor -2,2%. Vor allem steigende Zinsen sorgten für eine eingetrübte Stimmung. Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries stieg um 43 Basispunkte auf 4,68%, bei zehnjährigen Bundesanleihen betrug der Anstieg 28 Basispunkte auf 2,58%. Bei den Phaidros Funds fielen die Verluste durch effizient diversifizierte Portfolios im Berichtsmonat jeweils (deutlich) geringer aus.

Nach der Veröffentlichung steigender Inflationszahlen für den März stand wieder der Fed-Kurs der kommenden Monate im Mittelpunkt der Diskussionen, mit der Frage verbunden, ob unter den aktuellen Rahmenbedingungen gar eine Zinserhöhung denkbar sei. Die Fed hat diesen Spekulationen in der Sitzung am 1. Mai Wind aus den Segeln genommen. Eine Zinserhöhung als nächsten Schritt beurteilt Jerome Powell als unwahrscheinlich. Neben diesen Sorgen um die Geldpolitik gab es auch Neuigkeiten von der Unternehmensseite. Bei Technologieunternehmen waren diese meist positiv. KI-Investitionen sorgen bei den Cloud Anbietern und Chipherstellern für gute Umsätze. Auch der Bereich E-Commerce ist wieder auf dem Wachstumspfad. Zudem wirken die im Krisenjahr 2022 angestoßenen Kostensenkungen nach. Die Gewinne bei Alphabet und Amazon übertrafen die Erwartungen deutlich. Der diskretionäre Konsum läuft dagegen verhalten. Nach sehr guten Jahren scheint eine (vorübergehende) Sättigung einzutreten. Dass die in der Krise gehorteten Ersparnisse weitgehend aufgezehrt sind, wurde im letzten Jahr bereits diskutiert, nun sieht man den Aufzehrungseffekt an stagnierenden Umsätzen bei Unternehmen wie Nike. Auch für Nestlé ist es aktuell schwieriger, Preissteigerungen an den Konsumenten durchzureichen. Unter dem Strich sorgte die bisherige Berichtssaison jedoch für positive Impulse, so machten die Aktienmärkte Richtung Monatsende wieder Boden gut. Auch die Renditen stabilisierten sich. In Richtung einer 5%-Rendite finden sich Käufer für langlaufende US-

Staatsanleihen. Bei einer Inflationserwartung von knapp 3% ist das ein ordentlicher „risikoloser“ realer Ertrag.

Diese kleine Kurskorrektur und die im Zuge der Berichtssaison gestiegenen Gewinnaussichten sorgen wieder für eine günstigere Bewertung am Aktienmarkt. Die aktuelle Konsumschwäche und die langsam steigende Arbeitslosigkeit in den USA gilt es jedoch genau zu beobachten. Eine Rückkehr vom am Aktienmarkt eingepreisten „no-landing“ der US-Konjunktur zu einem „soft-landing“ Szenario würde kurzfristig Gegenwind bedeuten. Für den Anleihenmarkt ist dagegen die Inflation das größere Risiko. Eine ausgewogene Portfolioausrichtung ist in diesem Umfeld umso wichtiger.

Phaidros Funds Balanced

Im April tendierten die Aktienmärkte, nicht zuletzt wegen steigender Zinsen, zur Schwäche. Die zu Jahresanfang erwarteten sechs Zinssenkungen durch die US-Notenbank sind in weite Ferne gerückt, was vor allem bei Wachstumswerten zu Gewinnmitnahmen führte. Der Phaidros Funds Balanced behauptete sich in diesem Umfeld und verlor je nach Anteilsklasse zwischen -0,96% und -1,06% an Wert.

Die meisten Unternehmen berichteten entgegen der Marktschwäche gute Wachstumszahlen zum ersten Quartal. Alphabet (+10%) und Novartis (+4%) standen nach solidem Zahlenwerk auf der Gewinnerseite. Eher technischer Natur war der Rücksetzer bei ICON (-11%) nachdem das Unternehmen im Vormonat ein neues Allzeithoch markiert hatte. Bei Johnson & Johnson überschatteten weiterhin Klagen in Milliardenhöhe wegen angeblich asbestverseuchten Babypulvers die ansonsten guten Ergebnisse, was sich in dem Kursrückgang (-9%) widerspiegelt. Wir haben im April Medtronic verkauft. Die Geschäftsentwicklung enttäuscht nun seit einigen Quartalen und es gibt keine Anzeichen einer Verbesserung. Nachgekauft haben wir hingegen MercadoLibre und Lululemon. Hier erachten wir die jeweilige Underperformance im laufenden Jahr für übertrieben, und erhoffen uns durch die anstehenden Quartalszahlen positive Impulse.

Im Laufe des Monats wurden die Anleihen von Douglas und Carnival seitens des Emittenten gekündigt und vollständig zurückbezahlt. Insgesamt haben wir die Duration etwas verkürzt, indem wir beispielsweise eine langlaufende Dell Anleihe mit Fälligkeit 2051 gegen eine kürzere Emission von JP Morgan mit Fälligkeit 2027 getauscht haben.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced liegt mit 57% auf dem Niveau des Vormonats, ebenso wie die Anleihequote mit 32%. In freudiger Erwartung schauen wir auf den weiteren Verlauf der bisher starken Berichtssaison. Daten zu den Verbraucherpreisen dürften weiteren Aufschluss über den Zinspfad geben.

Phaidros Funds Balanced F (ISIN LU0996527213)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a	7,1	9,8
5 Jahre p.a.	6,5	10,8
3 Jahre p.a.	3,0	10,0
1 Jahr	15,7	7,1
lfd. Jahr	4,6	-

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative verlor im April, je nach Anteilsklasse, zwischen -0,60% und -0,64%. Im Fonds gaben die Aktien um -3,1%, die Unternehmensanleihen um -0,6% und die Staatsanleihen um -1,2% nach. Gold legte um 4,6% zu. Der MSCI World Index in Euro schloss den Monat mit einem Minus von 2,7%, der Index europäischer Anleihen (Bloomberg EUR Aggregate Index) beendete den Monat bei -1,3%.

Stärkste Aktie im Portfolio war Alphabet (+10%) nach sehr guten Quartalsergebnissen. Alle Segmente verzeichneten ein besser als erwartetes Umsatzwachstum und auch auf der Kostenseite konnte Alphabet positiv überraschen. Einen positiven Beitrag leisteten zudem Exxon (+3%) und Occidental Petroleum (+3%), die von dem seit Jahresbeginn gestiegenen Ölpreis profitieren. Indexanbieter MSCI (-16%) vermeldet dagegen schwächeres Wachstum, insbesondere im Bereich ESG-Reporting. Bei Salesforce (-12%) sorgte die Spekulation über die Übernahme des Datendienstleisters Informatica für Verstimmung bei den Anlegern. Die Absage der mittlerweile ins Stocken geratenen Verhandlungen dürfte für eine Kurserholung sorgen. Auf der Anleihenseite erholte sich Intrum (+4%) kräftig, die Verhandlungen zur Verlängerung der ausstehenden Fälligkeiten laufen bislang konstruktiv.

Wir haben die Aktien von Nestlé verkauft und die Position in Johnson & Johnson reduziert. Auch bei LVMH haben wir einen Teilverkauf durchgeführt. Zudem haben wir die Aktie von Airbnb verkauft und stattdessen Booking Holdings neu aufgenommen. Des Weiteren haben wir die Position in Occidental Petroleum aufgestockt, um das Portfolio für eine potenzielle weitere Inflationsdynamik ausgewogener aufzustellen. Die Duration bei in US-Dollar denominierten Anleihen haben wir durch den Verkauf einer US-Staatsanleihe und der Anleihe von Pfizer reduziert. Dagegen haben wir eine Anleihe der Porsche Holding neu in das Portfolio aufgenommen.

Die Anleihequote im Fonds liegt bei 61%, die Duration beträgt 4,4 Jahre. Die Aktienquote liegt bei knapp 29%. Die Liquidität im Fonds beträgt 7%.

Phaidros Funds Conservative B (ISIN LU0504448647)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	4,0	8,2
5 Jahre p.a.	3,8	9,6
3 Jahre p.a.	1,5	8,3
1 Jahr	13,3	5,2
lfd. Jahr	3,4	-

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Im April tendierten die Aktienmärkte, nicht zuletzt wegen steigender Zinsen, zur Schwäche. Die zu Jahresanfang erwarteten sechs Zinssenkungen durch die US-Notenbank sind in weite Ferne gerückt, was vor allem bei Wachstumswerten zu Gewinnmitnahmen führte. Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien behauptete sich in diesem Umfeld und verlor je nach Anteilsklasse zwischen -1,76% und -1,84% an Wert.

Die meisten Unternehmen berichteten entgegen der Marktschwäche gute Wachstumszahlen zum ersten Quartal. Alphabet (+10%) und Novartis (+4%) standen nach solidem Zahlenwerk auf der Gewinnerseite. Eher technischer Natur war der Rücksetzer bei ICON (-11%) nachdem das Unternehmen im Vormonat ein neues Allzeithoch markiert hatte. Bei Johnson & Johnson überschatteten weiterhin Klagen in Milliardenhöhe wegen angeblich asbestverseuchten Babypulvers die ansonsten guten Ergebnisse, was sich in dem Kursrückgang (-9%) widerspiegelt. Wir haben im April Medtronic verkauft. Die Geschäftsentwicklung enttäuscht nun seit einigen Quartalen und es gibt keine Anzeichen einer Verbesserung. Nachgekauft haben wir hingegen MercadoLibre und Lululemon. Hier erachten wir die jeweilige Underperformance im laufenden Jahr für übertrieben, und erhoffen uns durch die anstehenden Quartalszahlen positive Impulse.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter Aktien liegt mit rund 91% leicht unter dem Niveau des Vormonats. In freudiger Erwartung schauen wir auf den weiteren Verlauf der bisher starken Berichtssaison. Daten zu den Verbraucherpreisen dürften weiteren Aufschluss über den Zinspfad geben.

Phaidros Funds Schumpeter Aktien E (ISIN LU1877914561)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	9,5	14,2
3 Jahre p.a.	2,5	14,9
1 Jahr	20,7	10,1
lfd. Jahr	6,5	-

Phaidros Funds Fallen Angels

Im letzten Monat unter alter Flagge musste der Phaidros Funds Fallen Angels ein kleines Minus verkraften, je nach Anteilsklasse von -0,30% bis -0,36%. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Pan-European High Yield Index) beendete den Monat mit einem Minus von 0,1%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen verzeichnete einen Anstieg um 30 Basispunkte auf 2,59%.

Die Anleihen von Aroundtown (+6%) legten nochmals zu. Das Unternehmen hat den Investoren einen Tausch der ausstehenden Nachranganleihen angeboten. Das Problem einer stetig steigenden Zinslast durch auslaufende Nachranganleihen ist Aroundtown damit erfolgreich angegangen. Intrum (+4%) legte ebenfalls gegen den Markt zu, die Verhandlungen zur Verlängerung der ausstehenden Fälligkeiten laufen bislang konstruktiv. Aufgrund des Zinsanstiegs entwickelten sich die langlaufenden Anleihen im Portfolio schwach, beispielhaft sind hier Eli Lilly (-6%) und Vonovia (-4%) zu nennen. Die Positionen in Wizz Air und der Aareal Bank haben wir aufgestockt. Zudem haben wir eine Anleihe der Porsche Holding neu in das Portfolio aufgenommen. Im April haben wir zudem eine in türkischer Lira denominierte Anleihe einer supranationalen Entwicklungsbank erworben. Nach den starken Zinsanhebungen sollte die Inflation in der Türkei im Jahresverlauf sinken. Dies sollte auch die Währung stabilisieren; das Risiko wird mit einer jährlichen Rendite von etwa 48% gut kompensiert. Nach zwischenzeitlicher Reduzierung liegt die Duration zum Monatsende durch den Rückkauf einer langlaufenden Bundesanleihe wieder bei gut 6 Jahren. Der Anteil der Anleihen mit High Yield Rating liegt bei rund 37%.

Die durchschnittliche Verzinsung im Portfolio ist auf 6,9% gestiegen, die Liquidität liegt bei knapp 7%. Leitzinssenkungen in den USA sind bis zum Herbst nicht mehr zu erwarten. Bei der EZB ist eine erste Zinssenkung im Juni weiterhin wahrscheinlich. Anleihen sollten in diesem Umfeld vor allem in Europa gefragt bleiben. Davon wollen wir im Phaidros Funds Kairos Anleihen, so der neue Fondsname, weiter profitieren.

Phaidros Funds Fallen Angels D (ISIN LU0948477962)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	2,3	8,2
5 Jahre p.a.	0,8	10,7
3 Jahre p.a.	-0,4	9,8
1 Jahr	14,4	6,1
lfd. Jahr	2,0	-

DISCLAIMER Quelle: Morningstar Direct, 30.04.2024. 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.