



29.11.2024

Fondsreporting #11/2024 | US-Wahlergebnis liefert neuen Treibstoff für die Rallye

Der klare Sieg der Republikaner bei den US-Wahlen sorgte im November für weitere positive Stimmung an den Märkten. Der S&P 500 (+5,8%), der NASDAQ 100 (+5,3%) und der Dow Jones (+7,7%) markierten allesamt neue Allzeithochs. Die europäischen Indizes blieben zwar zurück, aber auch der DAX-Index (+2,9%) legte trotz der Sorgen um die wirtschaftliche Lage in Deutschland und der zukünftigen US-Handelspolitik zu. Die Zinsen wurden ebenfalls nicht zum befürchteten „Party-Crasher“, das „Risiko“ eines Wahlsiegs von Trump war bereits im Vorfeld eingepreist. So fiel die Rendite der 10-jährigen US-Treasuries im November um 12 Basispunkte auf 4,17%, die Rendite für Bundesanleihen fiel aufgrund der weiter sinkenden Inflation sogar um 30 Basispunkte auf 2,09%.

Bemerkenswert war auch die Stärke des US-Dollar im November. Gegenüber dem Euro legte der US-Dollar in der Spitze um 6% zu und beendete den Monat 3% fester. Neben den Schlagzeilen zu möglichen Importzöllen die Trump verhängen möchte, treibt der auf 2,1% gestiegene „Transatlantik-Spread“, also die Zinsdifferenz von US-Treasuries zu Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit den US-Dollar an. Das US-Wachstum wird im Jahr 2024 laut IMF-Prognose bei etwa 2,8% liegen, gegenüber 0,8% in Europa. Bei Betrachtung des Nominalwachstums wird die Differenz aufgrund der niedrigeren Inflation in Europa noch größer. Auch für das nächsten Jahr deutet sich keine Besserung aus europäischer Perspektive an. Die Einkaufsmanagerindizes aus dem Euro-Raum lagen auch im November unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Zählern. Zur schon bekannten Schwäche im verarbeitenden Gewerbe kam nun auch ein Einbruch der Stimmung im Dienstleistungssektor. Trotz Reallohnsteigerungen bleiben die Verbraucher zurückhaltend – die Sparquote steigt. Das spricht für eine weitere Ausweitung des Transatlantik-Spreads und auch mittelfristigen Gegenwind für den Euro.

Von Unternehmensseite waren die Quartalszahlen von NVIDIA der wichtigste Datenpunkt. Das Unternehmen hat die hohen Erwartungen erfüllt und vor allem beim Ausblick ein gewohnt positives Bild gezeichnet. Auffällig ist die große Diskrepanz im Bereich der Halbleiterproduzenten. Während NVIDIA seinen Aktienkurs seit Jahresbeginn nahezu verdreifacht hat und eng verbundene Unternehmen wie TSMC und Arm Holdings sich im gleichen Zeitraum nahezu verdoppelt haben, liegen 40% der Unternehmen im Halbleiterindex (Philadelphia Semiconductor Index) seit Jahresanfang im Minus. Abseits des Booms für Hochleistungschips befinden sich die traditionellen Bereiche der Halbleiterindustrie somit weiterhin im Abwärtszyklus.

Das Momentum an den Märkten dominiert also weiterhin. Die Gesamtbewertung des US-Marktes ist hoch, wird jedoch von einem dynamischen Gewinnwachstum gestützt. Dies kann noch eine ganze Weile anhalten, daher ist es opportun sich nicht zu früh von den Gewinnern zu verabschieden. Früher oder später wird die Rally im Bereich der KI und Business Software jedoch abebben, daher ist es wichtig auch in diesen Phasen die Balance im Portfolio zu erhalten. Auch die aktuell ungeliebten und „günstiger“ bewerteten Aktien aus den Bereichen Ernährung und Konsum haben daher weiterhin einen Platz im Portfolio verdient.

Phaidros Funds Balanced

Der November war der stärkste Börsenmonat in diesem Jahr. Insbesondere in den USA konnten die breiten Indizes deutlich hinzugewinnen. Der Phaidros Funds Balanced hat von diesem positiven Umfeld profitiert und gewann je nach Anteilsklasse zwischen 3,60% und 3,88% an Wert.

Der Konsumsektor lässt sich von der Börseneuphorie weiterhin nicht anstecken. Auch im November verzeichneten LVMH, L’Oreal und Nestlé leichte Verluste und bilden das Schlusslicht im Portfolio. Alle Lampen ausgeschossen hat hingegen Shopify: Nach starken Quartalszahlen hat die Aktie im November 54% zugelegt. Gleiches gilt für Salesforce und Walmart mit jeweils +16%. Verkauft haben wir Agilent Technologies. Das führende Unternehmen für Labortests jeglicher Art sollte zwar von einer zyklischen Belebung der US-Wirtschaft im kommenden Jahr profitieren, könnte aber durch die weiteren Entwicklungen der KI bedroht sein. Laborarbeit gilt als ein Bereich, bei dem man sich durch den Einsatz von KI erhebliches Automatisierungspotenzial verspricht.

Die Nachranganleihe von Heimstaden Bostad (+5%) setzte sich im November an die Spitze der monatlichen Performanceliste bei den Anleihen. Das Unternehmen konnte nach mehreren Jahren wieder eine Nachranganleihe begeben, was die Kündigungswahrscheinlichkeit aller ausstehenden Nachranganleihen erhöhte. Insgesamt profitierte das Anleihensegment besonders bei Staats- und besser gerateten Unternehmensanleihen von den gesunkenen Renditen.

Die Aktien- wie Anleihenquote im Phaidros Funds Balanced liegt mit 63% bzw. 31% auf

dem Niveau des Vormonats. Der Dezember wird zeigen, ob die starke Performance, sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen, bis zum Jahresende gehalten wird. In dem Fall wäre 2024 ein sehr viel positiveres Jahr, als die meisten Marktteilnehmer den Börsen zugetraut hatten.

Phaidros Funds Balanced F (ISIN LU0996527213)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a	7,0	9,8
5 Jahre p.a.	7,0	10,8
3 Jahre p.a.	3,8	9,8
1 Jahr	16,0	5,7
lfd. Jahr	12,3	-

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative legte im November, je nach Anteilsklasse, zwischen 2,37% und 2,48% zu. Die Aktien im Portfolio stiegen um 2,0%, die Unternehmensanleihen um 0,7%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen sank um 30 Basispunkte auf 2,09%, während der Goldpreis fast unverändert blieb. Der MSCI World Index in Euro schloss den Monat mit einem Plus von 7,5%, der Index europäischer Anleihen (Bloomberg EUR Aggregate Index) stieg um 2%.

Bei den Aktien sind Shopify (+54%) und Emerson (+26%) hervorzuheben. Shopify veröffentlichte sehr gute Quartalszahlen und einen positiven Ausblick, während Emerson vom Sentiment nach der US-Wahl profitierte. Dagegen enttäuschten Veolia (-5%) nach der US-Wahl und den aufkeimenden Budgetturbulenzen in Frankreich und LVMH (-2%) wegen Zollandrohungen Trumps für China. Auf der Anleihe Seite hat der Fonds vor allem von den gesunkenen Renditen bei Staatsanleihen zum Monatsende profitiert. Auch die Aufwertung des US-Dollar beflügelte US-Anleihen am kurzen Ende. Negativ entwickelte sich erneut die Anleihe der französischen Supermarktkette ELO (-3%) aufgrund der Budgetturbulenzen in Frankreich.

Auf der Aktienseite haben wir die Position in Booking.com reduziert. Auf der Anleihe Seite wurden eine Tier-2-Anleihe der Deutschen Bank und eine AT1-Nachrangsanleihe der Banco Santander verkauft, um die Neuemission einer AT1-Anleihe der Deutsche Bank, eine Prosus Senioranleihe sowie eine variable verzinsten Citi Senioranleihe in USD zu kaufen. Die Modified Duration liegt aktuell bei 4,2.

Die Anleihequote im Fonds liegt bei 61% mit einer durchschnittlichen Rendite von 4,0%. Die Aktienquote liegt bei knapp 29%. Die Liquidität ist leicht auf 7% gefallen. Der November war von den Nachwehen der US-Wahl geprägt, welche für Risikoassets positiv und für Anleihen zunächst negativ waren. In Europa überwogen jedoch die gestiegenen konjunkturellen Bedenken gemischt mit saisonal markttechnischer Unterstützung, welche die Renditen über den Monat drückten. Für den Dezember sollte sich dieser Trend fortsetzen.

Phaidros Funds Conservative B (ISIN LU0504448647)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	4,2	8,3
5 Jahre p.a.	4,4	9,5
3 Jahre p.a.	2,4	8,3
1 Jahr	12,7	3,9
lfd. Jahr	10,0	-

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Der November war der stärkste Börsenmonat in diesem Jahr. Insbesondere in den USA konnten die breiten Indizes deutlich hinzugewinnen. Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien hat von diesem positiven Umfeld profitiert und gewann je nach Anteilsklasse zwischen 5,52% und 5,58% an Wert.

Der Konsumsektor lässt sich von der Börseneuphorie weiterhin nicht anstecken. Auch im November verzeichneten LVMH, L’Oreal und Nestlé leichte Verluste und bilden das Schlusslicht im Portfolio. Alle Lampen ausgeschossen hat hingegen Shopify: Nach starken Quartalszahlen hat die Aktie im November 54% zugelegt. Gleiches gilt für Salesforce und Walmart mit jeweils +16%. Verkauft haben wir Agilent Technologies. Das führende Unternehmen für Labortests jeglicher Art sollte zwar von einer zyklischen Belebung der US-Wirtschaft im kommenden Jahr profitieren, könnte aber durch die weiteren Entwicklungen der KI bedroht sein. Laborarbeit gilt als ein Bereich, bei dem man sich durch den Einsatz von KI erhebliches Automatisierungspotenzial verspricht. Der Pharmasektor hat auf den Ausgang der US-Wahlen mit anfänglichen Kursrückgängen reagiert. Wir nutzten die Gelegenheit, um die Unternehmen BioNTech und Novartis nachzukaufen.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter Aktien liegt mit 97% etwas höher als

Vormonat. Der Dezember wird zeigen, ob die starke Performance bis zum Jahresende gehalten wird. In dem Fall wäre 2024 ein sehr viel positiveres Jahr, als die meisten Marktteilnehmer den Börsen zugetraut hatten.

Phaidros Funds Schumpeter Aktien E (ISIN LU1877914561)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	9,3	14,3
3 Jahre p.a.	3,0	14,7
1 Jahr	19,1	9,2
lfd. Jahr	14,8	-

Phaidros Funds Kairos Anleihen

Der Phaidros Funds Kairos Anleihen hat, je nach Anteilsklasse, zwischen 1,94% und 2,04% zugelegt. Der europäische High Yield-Index (Bloomberg Pan-European High Yield Index) beendete den Monat mit einem Plus von 0,6%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen sank um 30 Basispunkte auf 2,09%.

Die Nachranganleihe von Arountown war mit +7% der Topperformer im November. Besser als erwartete Quartalszahlen und weitere Portfolioverkäufe, um die Verschuldung zu reduzieren, trieben den Kurs. Die langlaufenden Anleihen von Eli Lilly (+7%), Vonovia (+6%) und Medtronic (+5%) profitierten von den stark sinkenden Staatsanleiherenditen in Europa am langen Ende. Auf der Negativseite stehen im November die Anleihe des spanischen Pharmakonzerns Grifols, wo ein Private-Equity-Investor sein Kaufangebot zurückgezogen hat. Bei einer Übernahme hätten die Anleihen über Pari zurückgezahlt werden müssen. Auf dem aktuellen Niveau handeln die Anleihen jedoch aufgrund der weiterhin anhaltenden fundamentalen Erholung auf einem interessanten Niveau.

Während des Monats verkauften wir eine Apple-Anleihe, um diese in eine langlaufende britische Staatsanleihe zu tauschen, da dort die Renditen am langen Ende sehr attraktiv gepreist sind. Neu ins Portfolio kam eine AT1-Neuemission der Deutschen Bank sowie eine Senioranleihe-Neuemission von Volkswagen. Beide Anleihen wurden mit einer hohen Neuemissionsprämie emittiert. Die Neuemissionen wurden durch Veräußerung von bestehenden Positionen in einer Deutsche-Bank-Senioranleihe sowie einer Banco Santander AT1 finanziert. Die Modified Duration des Portfolios liegt nun bei 6,3. Der High Yield-Anteil beträgt 34%, die durchschnittliche Verzinsung liegt bei 6%.

Der November war von den Nachwehen der US-Wahl geprägt, welche für Risikoassets positiv und für Anleihen zunächst negativ waren. In Europa überwogen jedoch die gestiegenen konjunkturellen Bedenken gemischt mit saisonal markttechnischer Unterstützung, welche die Renditen über den Monat drückten. Für den Dezember sollte sich dieser Trend fortsetzen.

Phaidros Funds Kairos Anleihen D (ISIN LU0948477962)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	2,9	8,3
5 Jahre p.a.	2,2	10,8
3 Jahre p.a.	2,7	10,0
1 Jahr	17,2	4,9
lfd. Jahr	11,7	-

DISCLAIMER Quelle: Morningstar Direct, 29.11.2024. 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.