



31.10.2023

## Fondsreporting #10/2023 | Der Krieg im Nahen Osten dominiert die Kapitalmärkte nur kurz

Die Aktienmärkte handelten im Oktober den dritten Monat in Folge schwächer. Der S&P 500 (-2,2%) und der NASDAQ 100 (-2,1%) hielten sich dabei wieder etwas besser als die europäischen Aktienindizes. Der EURO STOXX 50 verlor über den Monat -2,7% und der DAX gab um -3,8% nach. Das dynamische Wachstum der US-Wirtschaft, welches im dritten Quartal 2023 bei annualisierten +4,9% lag, sorgte für einen zwischenzeitlichen Anstieg der Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen auf über 5%. Ein Niveau, das wir seit 2007 nicht mehr gesehen hatten. Zum Monatsende lag die Rendite bei +4,93%, ein Anstieg um 36 Basispunkte seit September. Bundesanleihen entkoppelten sich, entsprechend der stagnierenden Wirtschaft in Deutschland, im Oktober komplett von der US-Entwicklung und handelten zum Monatsschluss 3 Basispunkte tiefer bei +2,81%.

Der überraschende Angriff der Hamas auf Israel sorgte nur vorübergehend für eine Risikoaversion an den Kapitalmärkten. Der Ölpreis sprang kurzzeitig nach oben, um zum Monatsende sogar +7% tiefer als Ende September zu liegen. Auch wenn sich der Konflikt geografisch bisher nicht ausgeweitet hat, so ist dennoch davon auszugehen, dass die geopolitische Unsicherheit noch eine Weile andauern wird.

In derart schwierigen und teilweise unkalkulierbaren Zeiten hilft die aktuelle Berichtssaison und somit der Zuwendung auf Zahlen und Fakten. In den USA berichteten die Unternehmen insgesamt solide Ergebnisse. Vor allem auf der Gewinnseite wussten viele Unternehmen zu überzeugen, während der Umsatzausblick eher am unteren Rand der Erwartungen lag. Besonders die großen Technologieunternehmen haben gezeigt, dass sie nach Jahren des Wachstums noch über viel Kostensenkungspotenzial verfügen, um so die hohen Margen auch in rückläufigen Marktphasen verteidigen zu können. In Europa dagegen verlief die Berichtssaison schwächer, bedingt durch eine zurückhaltende Konsumlaune und

nachlassende Nachfrage nach Industriegütern aus China. Dies führte bei einigen Unternehmen zu enttäuschenden Quartalszahlen.

In den nächsten Monaten wird der Fokus der Investoren wieder auf dem US-Arbeitsmarkt liegen. Die US-Wirtschaft wuchs auch im dritten Quartal dynamisch, was die Sorgen über einen „inflationären Boom“ statt dem erhofften „Soft Landing“ etwas anheizte. Die Realrenditen liegen jedoch mittlerweile über die gesamte Zinskurve im positiven Bereich - bei zehnjährigen US-Staatsanleihen zum Beispiel im Bereich von 2%, ein auch in der langen Historie durchaus hoher Wert. Dies sollte früher oder später zu einer Investitionszurückhaltung führen. In den kommenden Monaten werden schwächere Arbeitsmarktdaten daher vermutlich mit einer positiven Marktreaktion goutiert. Wir sind überzeugt davon, in der aktuellen Marktphase mit unserer Aktienallokation in wachstumsstarke Technologiewerte und stabile Monopolisten gut positioniert zu sein. Die hohen Realzinsen auf der Anleihe Seite unterstützen in unseren Mischfonds dabei zusätzlich.

### **Phaidros Funds Balanced**

Nach einem positiven Start in den Oktober gaben die Aktienmärkte im Zuge der Terroranschläge im Nahen Osten deutlich nach. In der aktuellen Berichtsaison überwogen somit die vorsichtigeren Töne bei gemischten Kursreaktionen. Der Phaidros Funds Balanced verlor in diesem Umfeld je nach Anteilsklasse zwischen -1,82% und -1,92%.

In der laufenden Berichtssaison blieben die Umsätze im Großen und Ganzen im Rahmen der Erwartungen, die Gewinne hingegen fielen eher geringer aus. Die Preissteigerungen der letzten Jahre drücken mit der Zeit auf die Margen. Besonders sensibel reagierten Aktien, bei denen das Management Unsicherheiten zum weiteren Ausblick kommuniziert hat. Aus dem Fondsportfolio zu nennen sind an dieser Stelle ADP (-9%), Airbnb (-13%) und PayPal (-11%). Letztgenanntes Unternehmen litt vor allem unter schwachen Nachrichten von Wettbewerbern, die auf strukturelle Probleme der ganzen Branche schließen lassen. Als Konsequenz aus dieser anhaltenden Unsicherheit trennten wir uns von PayPal. Auch TSMC verkauften wir, mit dem anderen Ziel, das geopolitische China-Taiwan-Risiko im Portfolio zu verringern. Als Absicherung gegen eventuelle Preisanstiege beim Öl nahmen wir Shell neu in das Portfolio auf. Als weitere Portfolioergänzung kauften wir MTU. Die günstig bewertete Aktie des Oligopolisten für Flugzeugtriebwerke wird von der konjunkturellen Erholung der kommenden Jahre profitieren. Der Fels in der Brandung mit sehr soliden Zahlen war einmal mehr Microsoft (+7%).

Der europäische High Yield Index (Bloomberg Pan-European High Yield Index) beendete den Monat mit einem Minus von -0,30%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen verlief seitwärts und schloss den Monat 4 Basispunkte tiefer bei +2,80%. Die Anleihe von IAG (+3%) profitierte von einer positiven Geschäftsentwicklung

sowie verbesserten Verschuldungskennzahlen. Langfristig scheint das Unternehmen auf dem Weg zu einem Investment Grade-Rating zu sein.

Der Zinsanstieg im September setzte die Anleihen der Immobilienunternehmen unter Druck. Die Anleihen von Heimstaden (-6%) und Aroundtown (-7%) verzeichneten somit entsprechende Kursverluste. Am Anleihenmarkt herrscht derzeit weiterhin eine Risikoaversion, während die Aktien von Immobilienunternehmen teilweise deutlich zulegen konnten.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced liegt unverändert bei gut 61%, die Anleihequote liegt mit rund 34% auf dem Niveau des Vormonats. Bis zum Jahresende erwarten wir ein Tauziehen an den Börsen zwischen geopolitischen Spannungen auf der negativen und einer Entspannung auf der Inflations- und Zinsfront auf der positiven Seite. Für 2024 erwarten wir insgesamt ein wirtschaftlich positiveres Umfeld.

### **Phaidros Funds Balanced F (ISIN LU0996527213)**

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

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

### **Phaidros Funds Conservative**

Der Phaidros Funds Conservative legte im Berichtsmonat, abhängig von der Anteilsklasse, um +0,09% bis +0,13% zu. Die Aktien im Portfolio verzeichneten einen Rückgang um -0,38%, während Staatsanleihen (+0,49%) und Unternehmensanleihen (+0,45%) zulegen konnten. Die Gold-Position verzeichnete einen kräftigen Anstieg und beendete den Monat mit einem Plus von +7,51%. Der MSCI World Index in Euro schloss den Monat mit einem Minus von -2,75%. Der europäische Unternehmensanleihen-Index (iBoxx EUR Corporates) verzeichnete einen Anstieg um +0,43%.

Die Technologieaktien stärkten das Portfolio im Oktober dank guter Quartalszahlen erheblich. Microsoft (+7%) berichtete kontinuierliches Wachstum im Cloud-Geschäft. Der KI-Assistent für Windows wird im November erstmals für Geschäftskunden zum

Verkauf angeboten. Darüber hinaus wurde die Übernahme von Activision Blizzard abgeschlossen, was langfristige Wachstumsaussichten sicherstellt. Die Amazon Aktie (+5%) profitierte von unerwartet hohen Margen im Einzelhandelsgeschäft. Amazon konnte im Laufe des Jahres die Kosten senken und den zuvor kritisch betrachteten Geschäftsbereich wieder profitabel aufstellen. Das Cloud-Geschäft wächst weiterhin mit hoher Marge und unterstützt die Aktie zusätzlich.

Die Siemens Aktie (-7%) war aufgrund der 32%igen Beteiligung von den negativen Entwicklungen bei Siemens Energy betroffen. Das kapitalintensive Geschäft von Siemens Energy leidet derzeit vor allem unter den höheren Zinsen.

Aufgrund der nachlassenden konjunkturellen Dynamik verkauften wir die DHL Aktie. Auch veräußerten wir Novartis und die im Zuge des Spin-offs erhaltenen Sandoz Aktien. Aufgrund des Konflikts im Nahen Osten wurde Occidental Petroleum als Energieproduzent mit Absicherungsüberlegungen in das Portfolio aufgenommen. Zudem trennten wir uns nach einer sehr guten Kursentwicklung von Palo Alto Networks und nahmen im Gegenzug das Wachstumsunternehmen Mercado Libre neu in das Portfolio auf. Bei diesem Unternehmen sind wir von dem erkennbaren Wachstumspotenzial überzeugt. Die Zinsduration im Portfolio wurde durch die Anleihenkäufe von Rewe, der Deutschen Börse und der Commerzbank erhöht.

Die Anleihequote des Fonds liegt damit bei 64%, bei einer Aktienquote von knapp 28%. Die Liquidität im Fonds ist auf knapp 5% gesunken. Der Zinsanhebungszyklus bei der EZB und der FED liegt weitgehend hinter uns. Dies bietet eine Perspektive für eine grundsätzliche Stabilisierung und mittelfristige Senkung des Zinsniveaus.

### **Phaidros Funds Conservative B (ISIN LU0504448647)**

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

## Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Nach einem positiven Start in den Oktober gaben die Aktienmärkte im Zuge der Terroranschläge im Nahen Osten deutlich nach. In der aktuellen Berichtssaison überwogen somit die vorsichtigeren Töne bei gemischten Kursreaktionen. Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien verlor in diesem Umfeld je nach Anteilsklasse zwischen -2,63% und -2,72%.

In der laufenden Berichtssaison blieben die Umsätze im Großen und Ganzen im Rahmen der Erwartungen, die Gewinne hingegen fielen eher geringer aus. Die Preissteigerungen der letzten Jahre drücken mit der Zeit auf die Margen. Besonders sensibel reagierten Aktien, bei denen das Management Unsicherheiten zum weiteren Ausblick kommuniziert hat. Aus dem Fondsportfolio zu nennen sind an dieser Stelle ADP (-9%), Airbnb (-13%) und PayPal (-11%).

Letztgenanntes Unternehmen litt vor allem unter schwachen Nachrichten von Wettbewerbern, die auf strukturelle Probleme der ganzen Branche schließen lassen. Als Konsequenz aus dieser anhaltenden Unsicherheit trennten wir uns von PayPal.

Auch TSMC verkauften wir, mit dem anderen Ziel, das geopolitische China-Taiwan-Risiko im Portfolio zu verringern. Als Absicherung gegen eventuelle Preisanstiege beim Öl nahmen wir Shell neu in das Portfolio auf. Als weitere Portfolioergänzung kauften wir MTU. Die günstig bewertete Aktie des Oligopolisten für Flugzeugtriebwerke wird von der konjunkturellen Erholung der kommenden Jahre profitieren. Der Fels in der Brandung mit sehr soliden Zahlen war einmal mehr Microsoft (+7%).

Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter Aktien liegt bei 96%. Bis zum Jahresende erwarten wir ein Tauziehen an den Börsen zwischen geopolitischen Spannungen auf der negativen und einer Entspannung auf der Inflations- und Zinsfront auf der positiven Seite. Für 2024 erwarten wir insgesamt ein wirtschaftlich positiveres Umfeld.

### Phaidros Funds Schumpeter Aktien E (ISIN LU1877914561)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	-	-
3 Jahre p.a.	1,8	14,8
1 Jahr	6,5	11,0
lfd. Jahr	14,2	-

## Phaidros Funds Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels legte im Berichtsmonat, abhängig von der Anteilsklasse, um +0,29% bis +0,36% zu. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Pan-European High Yield Index) beendete den Monat mit einem Minus von -0,30%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen verlief seitwärts und schloss den Monat 4 Basispunkte tiefer bei +2,80%.

Die Anleihe von Rakuten (+10%) führte aufgrund der verbesserten Liquiditätssituation auch im Oktober die Gewinnerliste an. Die Anleihe von IAG (+3%) profitierte von einer positiven Geschäftsentwicklung sowie verbesserten Verschuldungskennzahlen. Langfristig scheint das Unternehmen auf dem Weg zu einem Investment Grade-Rating zu sein. Auch die Anleihen des Kreditdienstleisters Intrum (+2%) stiegen nach Veröffentlichung des Quartalsberichts. Bereits im September hatte das Unternehmen einen Strategiewechsel und die Reduzierung der Schulden angekündigt, was in den Quartalszahlen bestätigt wurde. Die Dividende wurde bis auf Weiteres ausgesetzt. Der Zinsanstieg im September setzte die Anleihen der Immobilienunternehmen unter Druck.

Die Anleihen von Heimstaden (-6%) und Aroundtown (-7%) verzeichneten somit entsprechende Kursverluste. Am Anleihenmarkt herrscht derzeit weiterhin eine Risikoaversion, während die Aktien von Immobilienunternehmen teilweise deutlich zulegen konnten.

Im Portfolio nahmen wir lediglich eine Wandelanleihe von Zillow auf. Das Unternehmen verfügt über mehr liquide Mittel als Schulden in seiner Bilanz und bietet im nächsten Jahr bei sinkenden Zinsen in den USA die Möglichkeit einer Kurssteigerung. Andererseits verkauften wir eine kurzfristige Anleihe von Toyota. Die Mod. Duration des Portfolios beträgt nun 5,7 Jahre, und der Anteil der Anleihen mit High Yield-Rating liegt weiterhin bei rund 52%.

Die durchschnittliche Portfolioverzinsung (Yield to Worst) beträgt 7,1%. Mit einer Liquidität von etwa 4% ist der Fonds weitgehend investiert. Angesichts der Inflationsentwicklung erwarten wir insbesondere in Europa, wo das konjunkturelle Umfeld schwach erscheint, keinen deutlichen Zinsanstieg mehr. Aber auch in den USA ist eine allmähliche konjunkturelle Abschwächung und ein Ende des jüngsten Zinsanstiegs zu erwarten.

## Phaidros Funds Fallen Angels D (ISIN LU0948477962)

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

DISCLAIMER Quelle: Morningstar Direct, 31.10.2023. 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.