



FONDSREPORTING

28.02.2025

Fondsreporting #02/2025 | Trump gefährdet American Exceptionalism – Investoren ziehen nach Europa

Nach dem fulminanten Jahresstart am Aktienmarkt verstärkte sich der bestehende Trend aus dem Januar, dass Europa in diesem Jahr gegenüber den USA die Nase vorn hat. Während US-Indizes wie der S&P 500 (-1,3%), der NASDAQ 100 (-2,7%) und der Dow Jones (-1,4%) allesamt negative Renditen erwirtschafteten, legten die europäischen Indizes in Form des DAX (+3,8%) und des EURO STOXX 50 (+3,5%) im Berichtsmonat weiter zu.

Die 10-jährige US-Treasury-Rendite handelte über den Monat hinweg stabil um die 4,5%, ehe zunehmende Sorgen um die wirtschaftliche Stärke der USA – ausgelöst durch schwache ökonomische Daten, die zunehmende Sorge um Zölle, Maßnahmen des DOGE (Department of Government Efficiency) sowie schwache Walmart-Zahlen – die Renditen zum Monatsende auf 4,2% drückten. Bundesanleihen handelten zum Monatsende mit 2,4% nur leicht niedriger als zu Monatsbeginn mit 2,45%.

Die zweite Amtszeit Donald Trumps schaffte es bisher nicht, die eingepreisten Hoffnungen nach der Wahl zu erfüllen. Dafür sind US-Aktien zuvor auch etwas zu gut gelaufen. Das schiere Bombardement seiner „Executive Orders“ sowie die von Elon Musk durchgeführten Pläne, den Staatshaushalt zu trimmen, lassen die Verunsicherung zunehmend steigen. Im Zuge der Fiskalkonsolidierungspläne Musks sorgen sich drei Millionen Staatsbedienstete sowie sechs Millionen indirekt beschäftigte Arbeitnehmer um ihre Jobs. Dies verstärkt sich durch die allgemeine Planungsunsicherheit, mit der Unternehmen aufgrund der hohen Geschwindigkeit und zunehmenden Unberechenbarkeit der Maßnahmen der Trump-Regierung konfrontiert sind, was sich letztendlich in schwächeren ökonomischen Sentiment-Daten widerspiegelt. Weiterhin sorgten insbesondere die Zollandrohungen von 25% auf nahezu alle Güter aus Mexiko und Kanada sowie die bereits umgesetzten Zölle auf Stahl- und Aluminiumprodukte für eine gestiegene Volatilität an den Kapitalmärkten. Die US-Wirtschaft wächst jedoch weiterhin robust, wobei die Sorgen zunehmen, dass neben einer perspektivisch weniger taubenhaften Geldpolitik der Fed nun auch die Fiskalpolitik restriktiver wird und die perspektivischen Wachstumsprognosen gesenkt werden müssen und dem breiten „American Exceptionalism“ diametral gegenüberstehen. Europa sieht sich vor allem mit den geopolitischen Folgen der Trump-Maßnahmen konfrontiert, was sich in signifikant höheren Verteidigungsausgaben, aber auch in anderweitigen Investitionen ausdrücken wird. Von diesem Umfeld profitieren europäische Aktien aktuell sehr, doch auch hier wird die Luft dünner.

Geldpolitisch sollte die EZB weiterhin an ihrem Lockerungspfad festhalten, bevor sie ihren selbst erkorenen neutralen Zins zwischen 1,75% und 2,25% erreicht, da der disinflationäre Trend anhält. Auch dies ist förderlich für das wirtschaftliche Umfeld in Europa. In den USA hingegen deuteten die zuletzt höher als erwartet ausgefallenen Inflationszahlen darauf hin, dass Zinssenkungen in diesem Jahr ausbleiben könnten. Die Berichtssaison bestätigte weitgehend, dass das fundamentale Bild intakt bleibt. Zwar sind zuweilen vorsichtige Stimmen zu vernehmen, doch im Großen und Ganzen bleibt man für 2025 optimistisch, und das Gewinnwachstum in den USA bleibt weiterhin zweistellig.

Phaidros Funds Balanced

Der Phaidros Funds Balanced konnte auch im Februar zunächst von dem positiven Momentum an den Märkten profitieren, bevor geopolitische Unsicherheiten insbesondere auf den US-Aktien lasteten. Je nach Anteilsklasse verlor der Fonds zwischen -0,79% und -0,89% an Wert.

Die Gewinnmitnahmen in den USA betrafen primär die Big Tech-Werte, die nach zwei Rallyejahren auch recht hoch bewertet waren. First Solar verlor aufgrund regulatorischer Unsicherheiten (-19%). Danach folgen Alphabet (-17%) und TSMC (-14%). Nestlé berichtete organisches Wachstum über den Erwartungen und legte deutlich zu (+13%). Besonders erfreulich ist weiterhin, dass auch unser Januar-Neuzugang Uber überzeugte (+13%), gefolgt von Mercado Libre (+10%).

Bei den Anleihen legte SBB (+19%) erneut kräftig zu. Der Markt goutierte die gesunkenen rechtlichen Risiken in Folge des erfolgten Anleihtauschs im Dezember. High Yield-Emittenten wie Elo (+7%) und ams-Osram (+7%) profitierten von guten Quartalszahlen. Aufgrund gestiegener Unsicherheiten waren längere Unternehmensanleihen von T-Mobile US (-1%) und Bosch (-1%) unter den Verlierern.

Wir haben aktienseitig US-Positionen reduziert (SS&C, JP Morgan, Amazon) und dafür europäische Werte aufgestockt (Nestlé, Novo Nordisk, MTU, Siemens). Walmart wurde aufgrund der teuren Bewertung veräußert. Neu hinzugekommen ist die Aktie von United Health, die von dem weiterwachsenden US-Gesundheitssektor profitieren dürfte. Auf der Anleihe Seite wurde eine Anleihe von ZF in Elo sowie UniCredit CASHES getauscht. Zudem veräußerten wir kurz laufende USD-Anleihen und stockten im Gegenzug mexikanische sowie rumänische EUR-Anleihen auf. Die Duration im Portfolio liegt derzeit bei 4,4.

Die Aktienquote beträgt 59%, die Anleihequote liegt bei 30%. Zur Diversifikation haben wir einen Teil der Liquidität in japanische Yen getauscht. Die Aktienmärkte haben sich in den letzten Jahren von geopolitischen Nachrichten weitestgehend unbeeindruckt gezeigt und durch Ertragskraft überzeugt. Das ist weiterhin unser Basisszenario für dieses Jahr, auch wenn es immer Phasen der erhöhten Volatilität geben wird.

Phaidros Funds Balanced F (ISIN LU0996527213)

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

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative gewann je nach Anteilsklasse im Februar zwischen 0,43% und 0,51%. Der MSCI-World-Index in Euro schloss den Monat 0,86% tiefer, der Index europäischer Anleihen (Bloomberg EUR Aggregate Index) legte um 0,68% zu.

Die Aktien von Uber (+13%) sowie Eli Lilly (+14%) waren die größten Gewinner im Portfolio. Beide Unternehmen legten gute Quartalszahlen vor und konnten den bestehenden positiven Trend seit Jahresstart bestätigen. Auch Nestlé (+13%) profitierte von guten Quartalsergebnissen und beendete eine zweijährige „Hängepartie“. Auf der Verliererseite standen im Februar Alphabet (-17%), TSMC (-14%) sowie Salesforce (-13%), welche nach zwei Jahren Rallye von Gewinnmitnahmen betroffen waren. Bei den Anleihen profitierten im Januar vor allem High Yield-Emittenten wie Elo (+7%) und ams-Osram (+7%) nach guten Quartalszahlen sowie Intrum (+3%) vom positiven Sentiment für risikobehaftete Vermögensanlagen. Auf der Verliererseite steht nach schlechten Quartalszahlen nur die Wandelanleihe von Match Group (-1%).

Nachdem bereits im Vormonat das US-Exposure reduziert wurde, veräußerten wir im Februar die Aktienposition von Shopify sowie Fortinet und reduzierten unser Mercado Libre Engagement. Auf der Anleihe Seite wurden eine französische Staatsanleihe, kurzlaufende USD Investment Grade Anleihen und TKElevator verkauft um in eine ams-Osram sowie EUR Investment Grade Emittenten zu tauschen. Die Duration im Portfolio wurde auf 4,6 Jahre reduziert.

Die Anleihenquote im Fonds beträgt 61% bei einer durchschnittlichen Rendite von 4%. Die Aktienquote liegt bei gut 26%, mit einer Liquiditätsquote von 9%. Die kommenden Wochen dürften von geopolitischen Nachrichten geprägt bleiben. Die Aktienmärkte haben sich davon in den letzten Jahren jedoch unbeeindruckt gezeigt und durch Ertragskraft überzeugt. Das ist weiterhin unser Basisszenario für dieses Jahr, auch wenn es immer Phasen der erhöhten Volatilität geben wird. Eine ausgewogene Ausrichtung des Portfolios erscheint in diesem Umfeld weiterhin angebracht.

Phaidros Funds Conservative B (ISIN LU0504448647)

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

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien konnte auch im Februar zunächst von dem positiven Momentum an den Märkten profitieren, bevor geopolitische Unsicherheiten insbesondere auf den US-Aktien lasteten. Je nach Anteilsklasse verlor der Fonds zwischen -1,50% und -1,58% an Wert.

Die Gewinnmitnahmen in den USA betrafen primär die Big Tech-Werte, die nach zwei Rallyejahren auch recht hoch bewertet waren. So führt Alphabet die Verliererliste im Februar an (-17%), gefolgt von TSMC (-14%) und Salesforce (-13%). Wir hatten bereits im November begonnen, US-Positionen zugunsten von europäischen Werten (Novo Nordisk, LVMH) zu reduzieren. Nach zwei Jahren „Hängepartie“ ist Nestlé zurück. Das Unternehmen berichtete organisches Wachstum über den Erwartungen und legte zu (+13%). Wir haben die Position im Fonds deutlich aufgestockt. Besonders erfreulich ist weiterhin, dass auch unser Januar-Neuzugang Uber überzeugte (+13%), gefolgt von Mercado Libre (+10%).

Die österreichische PORR AG wurde neu in den Fonds aufgenommen. Das Unternehmen aus Wien ist einer der führenden Baukonzerne in der DACH-Region und in Osteuropa. Die Projekte reichen von Staudämmen, Pipelines, Flughäfen bis hin zum Brenner Basistunnel. Damit wird PORR auch direkt von den steigenden Infrastrukturinvestitionen der kommenden Jahre profitieren. Roche hingegen musste das Portfolio verlassen. Damit erhöhen wir, wie bereits in den letzten Monaten begonnen, die Gewichtung der Herausforderer und Sonderthemen gegenüber den klassischen Monopolisten. Das Verhältnis beträgt derzeit etwa 30% Herausforderer zu 70% Monopolisten.

Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien ist mit 97% Aktienquote voll investiert. Die kommenden Wochen dürften von geopolitischen Nachrichten geprägt bleiben. Die Aktienmärkte haben sich davon in den letzten Jahren jedoch unbeeindruckt gezeigt und durch Ertragskraft überzeugt. Das ist weiterhin unser Basisszenario für dieses Jahr, auch wenn es immer Phasen der erhöhten Volatilität geben wird.

Phaidros Funds Schumpeter Aktien E (ISIN LU1877914561)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	9,9	14,1
3 Jahre p.a.	7,6	13,8
1 Jahr p.a.	11,1	8,7
lfd. Jahr	2,5	-

Phaidros Funds Kairos Anleihen

Der Phaidros Funds Kairos Anleihen hat im Februar je nach Anteilsklasse zwischen 1,69% und 1,79% zugelegt. Der europäische High Yield-Index (Bloomberg Pan-European High Yield Index) beendete den Monat mit einem Plus von 1,04%, der Investment Grade-Index europäischer Anleihen (Bloomberg EUR Aggregate Index) legte um 0,68% zu. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen sank um 5 Basispunkte auf 2,41%.

Besonders gute Quartals- und Halbjahreszahlen von High Yield-Emittenten wie Elo (+7%), ams-Osram (+7%) und Grifols (+6%) trieben die positive Performance des Fonds. Zudem lieferten Nachranganleihen von Aroundtown (+5%), Rakuten (+4%) sowie die UniCredit CASHES (+5%) aufgrund des allgemein positiven Risikosentiments positive Beiträge. Nur die länger laufenden Unternehmensanleihen von Medtronic (-1%) und IBM (-0,5%) sowie die Wandelanleihe von Match Group (-1%) lieferten aufgrund von leichter Risikoprämienausweitung am langen Ende und respektive schlechterer Zahlen bei Match Group einen negativen Beitrag.

Neu ins Portfolio aufgenommen wurde eine EUR-Anleihe von Grupo Antolin, welche als besondere Gelegenheit betrachtet wird. Zudem stockten wir die UniCredit CASHES auf und verkauften dafür die Position in Eurofins Scientific sowie eine französische Staatsanleihe.

Die Duration des Portfolios ist auf 6,4 gesunken. Der High Yield-Anteil im Portfolio (inklusive Anleihen ohne Rating) beträgt 41%, die durchschnittliche Verzinsung liegt bei 5,8%.

Die Anleihenquote liegt durch die Aufstockungen und Neuinvestitionen nun bei knapp 95%. Trotz Diskussionen über höhere Staatsausgaben für die Verteidigung in Europa sollte das Zinsniveau angesichts der schwachen Konjunktur und nachlassenden Inflation bei fortgesetzten EZB-Senkungen niedriger liegen. In den USA ist die Lage anders: die hohe Inflation sowie die robuste Wirtschaftslage könnten die Fed von Zinssenkungen abhalten. Dies stützt unsere Präferenz für langlaufende Anleihen in Europa – gerade in geopolitisch volatilen Zeiten.

Phaidros Funds Kairos Anleihen D (ISIN LU0948477962)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	2,9	8,3
5 Jahre p.a.	2,5	10,8
3 Jahre p.a.	5,0	9,7
1 Jahr p.a.	13,0	3,1
lfd. Jahr	2,2	-

DISCLAIMER

Quelle: Morningstar Direct, 28.02.2025. Wertentwicklung in EUR errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert (nach Gebühren und in Luxemburg anfallenden Steuern) in der Währung der jeweiligen Anteilsklasse, 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.