



FONDSREPORTING

31.03.2025

Fondsreporting #03/2025 | US-Zollpolitik drückt auf die Börsenstimmung

Die politische Unsicherheit hat im März verstärkt auf die Finanzmärkte gewirkt. Vor allem die US-Indizes kamen unter Druck, der Dow Jones (-1,4 %) hielt sich dabei besser als der S&P 500 (-5,6 %) und der NASDAQ 100 (-7,6 %). Die europäischen Märkte liefen, vor allem gestützt von weiter gefragten Bankenaktien, etwas besser. Der DAX-Index (-0,8 %) und der EURO STOXX 50 (-3,0 %) beendeten den Monat aber ebenfalls im Minus.

Die Vereinbarung zum Fiskalpaket in Deutschland sorgte für eine heftige Marktreaktion zu Monatsbeginn mit einem initialen Zinsanstieg von rund 0,4%. Zum Monatsende lagen die Zinsen für zehnjährige Bundesanleihen bei 2,74% und damit 0,34% über dem Vormonatsschluss. Die abgekühlten Wachstumserwartungen in den USA stützen dagegen die 10-jährige US-Treasury-Rendite. Zum Monatsende handelte diese unverändert bei 4,20%.

Auch wenn politischen Börsen generell kurze Beine nachgesagt werden, dominiert die Politik nun schon seit Jahresbeginn die Märkte. Die Unsicherheit nimmt weiter zu und der Investorenblick richtet sich nun auf die Folgen des Liberation Day am 2. April, an dem Trump weitreichende Zölle gegenüber feindlichen und freundlichen Ländern ausgerufen hat. Das Ganze erinnert mehr an ein Theaterstück als an Realpolitik, woran wir uns wohl gewöhnen müssen. Im Fokus stand dabei zuletzt die Automobilindustrie. Die Auswirkungen auf Wachstum und Inflation könnten gravierend sein, aber die verhärtete Kommunikation der letzten Wochen hat die Markterwartungen bereits entsprechend geschürt. Die Kapitalflüsse in die USA, vor allem von Zentralbanken, sollten jedoch auch mittelfristig weiter zurückgehen. Die Entwicklung des Goldpreises zeigt die strukturelle Nachfrage, während US-Staatsanleihen auch während der Risikoaversion der letzten Wochen nicht wirklich gefragt waren. Insgesamt spricht die politische Entwicklung, nicht nur in den USA, und die damit einhergehende Unsicherheit auch für eine breitere geographische Diversifikation im Portfolio. Die Wirtschaftszyklen in der westlichen Welt haben sich im Zuge der Globalisierung zunehmend angeglichen. Im neuen politischen Umfeld ist eine stärkere Entkopplung von wirtschaftlichen Trends in unterschiedlichen Regionen vorstellbar.

In Europa scheint ein Umdenken bei der Fiskalpolitik stattzufinden, dies wird aber nicht reichen, um die Wachstumslücke gegenüber den USA zu schließen. Wir bräuchten ein grundlegendes Umdenken bei der Wirtschaftspolitik. So weit scheinen wir aber noch nicht zu sein. Zumindest die Geldpolitik der EZB wird unterstützend bleiben. Im März ist die Inflation wieder gesunken und eröffnet weiteren Zinssenkungsspielraum. Wer jedoch höheres Wachstum sucht, muss auch wieder den Blick in Richtung Emerging Markets wagen. Nach vier Jahren Tristesse rückt auch China zunehmend in den Fokus der Investoren. Zumindest relativ gesehen wirkt die Politik dort plötzlich recht verlässlich. Aber trotz all der Unsicherheit wird sich die Welt weiterdrehen und erfolgreiche Unternehmen in strukturellen Wachstumsbranchen werden auch in Zukunft die Umsätze und Gewinne weiter steigern können. Erhöhte Vorsicht bei den Investitionen ist daher zwar angebracht, aber auch in diesem Umfeld ist ein optimistischer Blick in die Zukunft ratsam.

Phaidros Funds Balanced

Der Phaidros Funds Balanced gab je nach Anteilsklasse zwischen -4,91% und -5,72% nach. Der MSCI World Index in Euro schloss den Monat -8,01% tiefer, der Index europäischer Anleihen (Bloomberg EUR Aggregate Index) verlor -1,54%.

Die politischen Unsicherheiten schlagen sich mittlerweile deutlich auf die Stimmung an den Märkten nieder. Viele Werte verloren zweistellig. Die Verliererliste im Fonds wird von Novo Nordisk angeführt (-26%), gefolgt von Lululemon (-25%) und LVMH (-17%). Lululemon hat gute Zahlen für das 4. Quartal 2024 berichtet, gleichzeitig aber den Ausblick für das laufende Jahr gesenkt. Die Aktie von United Health (+10%) profitierte von der Nachfrage nach defensiven Aktien. Bei den Anleihen litten vor allem längere Laufzeiten unter dem Zinsanstieg, die Bundesanleihe (-4%), die österreichische Staatsanleihe (-3%) und die Anleihe von T-Mobile US (-3%) sind hier zu nennen. Die Anleihe der Bank of Nova Scotia (-8%) litt unter dem Handelsstreit zwischen Kanada und den USA und der einhergehenden Abwertung des kanadischen Dollars.

Wir haben unser Aktienexposure in den USA unter anderem durch die Reduzierung der Positionen in JP Morgan, Amazon, Mastercard, Otis und Palo Alto Networks gesenkt. Neu aufgenommen haben wir die Aktie von Alibaba. Eine breitere geografische Diversifikation macht im aktuellen Umfeld Sinn. Die Goldposition haben wir über den Monat aufgestockt. Zudem haben wir die in USD denominierten Anleihen mit längerer Restlaufzeit weitgehend veräußert.

Die Aktienquote liegt nun bei 54,6% und die Anleihequote bei 31,5%. Die Liquidität ist auf 10,5% gestiegen und Gold ist mit 3,4% gewichtet. Der konjunkturelle Ausblick in den USA hat sich merklich eingetrübt und die Inflationsrisiken sind gestiegen. Eine ausgewogene Ausrichtung des Portfolios erscheint in diesem Umfeld angebracht. Eine Stagflation ist für Aktien jedoch nicht das schlechteste Szenario, Sachwerte werden zumindest gestützt. Die relative Attraktivität von Europa und Asien ist gestiegen, hier werden wir nun verstärkt nach Gelegenheiten suchen.

Phaidros Funds Balanced F (ISIN LU0996527213)

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

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative verlor je nach Anteilsklasse im März zwischen -3,31% und -3,48%. Der MSCI World Index in Euro schloss den Monat -8,01% tiefer, der Index europäischer Anleihen (Bloomberg EUR Aggregate Index) verlor -1,54%.

Die Aktien von Veolia (+10%) sowie Allianz (+7%) waren die größten Gewinner im Portfolio. Diese Unternehmen konnten weiter vom positiven Trend europäischer Aktien profitieren. Auf der Verliererseite ist die Aktie des dänischen Pharmakonzerns Novo Nordisk (-25%) zu nennen, welche neben enttäuschenden Studienergebnissen auch unter zunehmendem Wettbewerb litt. Die unsichere US-Zollpolitik führte beim Luxusartikel-Hersteller LVMH zu einem Kursrückgang von -18%. Die Anleihen von Intrum (+3%) profitierten von dem nun absehbaren erfolgreichen Abschluss der Restrukturierung der ausstehenden Anleihen. Auf der Verliererseite steht die Nachranganleihe der kanadischen Bank of Nova Scotia (-9%) aufgrund des schwächeren Makroumfelds und der CAD-Abwertung. Die A-geratete Anleihe der Allianz (-5%) verlor aufgrund des starken Anstiegs der Bundrenditen, die USD-Anleihe von HP Enterprise (-5%) aufgrund der Euroaufwertung.

Die Reduzierung des US-Exposures haben wir durch den Verkauf der Aktienpositionen in Emerson Electric, Pepsi und Exxon Mobil fortgesetzt. Auf der Anleihenseite wurde aufgrund der hohen Unsicherheit in Bezug auf die weitere EUR/USD-Bewegung die Gewichtung der USD-Anleihen von 7% auf 3% reduziert. Neu aufgenommen haben wir Staatsanleihen von Australien und Japan, um das Portfolio geografisch breiter aufzustellen. Die Duration im Portfolio wurde auf 5,1 Jahre erhöht.

Die Anleihenquote im Fonds liegt bei 67%, die durchschnittliche Rendite beträgt 4,3%. Die Aktienquote beträgt 22%, die Liquidität liegt bei 7%. Wir halten an einem Wachstumsszenario in den USA fest, wenngleich auch der europäische und asiatische Raum an Attraktivität durch günstige Bewertungen und Wachstumschancen gewinnt. Eine ausgewogene, nicht zu offensive Ausrichtung des Portfolios erscheint in diesem Umfeld weiterhin angebracht.

Phaidros Funds Conservative B (ISIN LU0504448647)

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

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien konnte sich dem weltweiten Rückgang an den Aktienmärkten im März nicht entziehen. Je nach Anteilsklasse verlor der Fonds zwischen -8,53% und -8,85 % an Wert.

Die politischen Unsicherheiten, insbesondere in den USA, schlagen sich mittlerweile deutlich auf die Stimmung unter den Marktteilnehmern nieder. Viele Werte verloren zweistellig. Die Verliererliste im Fonds wird von Novo Nordisk angeführt (-26%), gefolgt von Lululemon (-25%) und BioNTech (-22%). Lululemon hat gute Zahlen für das 4. Quartal 2024 berichtet, gleichzeitig den Ausblick für das laufende Jahr aber deutlich gesenkt. Nach einigen hausgemachten Problemen im letzten Jahr wirkt sich nun das eingetrübte Verbrauchertrauen auf den Konsumwert aus. Wir haben die Aktie schweren Herzens verkauft. Die Porr AG, unser Neuzugang aus dem Februar, konnte im März deutlich zulegen (+13%), gefolgt von Novartis (+2%) und Nestlé (+1%). Wir haben die Position in Porr mit Acerinox um einen weiteren Wert ergänzt, der von europäischen Infrastrukturinvestitionen profitieren sollte. Das spanische Unternehmen ist einer der weltweit führenden Produzenten von rostfreiem Edelstahl und betreibt unter anderem auch Werke in Deutschland.

Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien ist mit 96% Aktienquote nahezu voll investiert. Das Verhältnis beträgt etwa 30% Herausforderer zu 70% Monopolisten. Die anstehende Reporting-Saison sollte bei den teils heftig korrigierten Technologietiteln für Rückenwind sorgen. Spannend werden jedoch die Ausblicke auf das Geschäftsjahr bleiben, die Visibility ist allseits gering.

Phaidros Funds Schumpeter Aktien E (ISIN LU1877914561)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	9,7	14,2
3 Jahre p.a.	2,7	14,6
1 Jahr p.a.	0,0	12,9
Ifd. Jahr	-6,4	-

Phaidros Funds Kairos Anleihen

Der Phaidros Funds Kairos Anleihen hat je nach Anteilsklasse zwischen -2,96% und -3,04% nachgegeben. Der europäische High Yield-Index (Bloomberg Pan-European High Yield Index) beendete den Monat mit einem Minus von -1,14%, der Investment Grade-Index europäischer Anleihen (Bloomberg EUR Aggregate Index) verlor -1,02%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen stieg um 34 Bp. auf 2,74%.

Das deutsche Fiskalpaket brachte vor allem Anleihen mit langer Duration unter Druck. Eli Lilly (-11%), Vonovia (-10%) und Medtronic (-8%) sind hier zu nennen. Auch die Staatsanleihen verzeichneten durch die Bank Kursverluste, allen voran die langlaufenden Bundesanleihen (-10%). Die Inhaftierung des Istanbuler Bürgermeisters sorgte für eine Abwertung der Lira und einen Zinsanstieg in der Türkei. Dies belastet unsere in Lira denomierte Anleihe der asiatischen Entwicklungsbank (-9%). Die Währung stabilisierte sich zuletzt und die Kursverluste auf die Anleihe werden wir spätestens bis zur Fälligkeit der Anleihe im August aufholen. Die weitere Währungsentwicklung gilt es aber genau zu beobachten.

Neu ins Portfolio aufgenommen haben wir zwei Staatsanleihen aus Japan und Australien. Die hohe Unsicherheit in Europa und den USA erhöht den Wert einer breiteren geografischen Diversifikation. Das Portfolio ist damit noch zu 81% in EUR investiert und zu 19% in Fremdwährungen. Die Duration des Portfolios haben wir leicht auf 6,9 erhöht. Der High Yield-Anteil im Portfolio (inklusive Anleihen ohne Rating) beträgt 38%, die durchschnittliche Verzinsung liegt bei 6,3%.

Die Anleihequote liegt bei 94%. 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. Die Risiken sind durch einen möglicherweise eskalierenden Handelsstreit und eine expansivere Fiskalpolitik jedoch gestiegen. Daher halten wir eine breitere Diversifikation über verschiedene Wirtschaftsräume aktuell für angebracht.

Phaidros Funds Kairos Anleihen D (ISIN LU0948477962)

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

DISCLAIMER

Quelle: Morningstar Direct, 31.03.2025. 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.