



FONDSREPORTING

30.06.2025

Fondsreporting #06/2025 | Märkte zwischen Dollar-Schwäche und Allzeithochs

Der überraschende Angriff Israels auf den Iran mit Unterstützung der USA sorgte am Aktienmarkt nur sehr kurzfristig für kleinere Verwerfungen. „Nothing ever happens“ ist das neue Mantra, das auf den im letzten Monat viel zitierten „TACO-Trade“ folgt. Der Ölpreis stieg zwar zunächst um knapp 30% an. Nach Verkündigung der Waffenruhe hat sich dieser Anstieg aber schnell wieder aufgelöst und zum Monatsende handelte Öl „nur“ noch 10% höher im Vergleich zum Vormonat.

Die US-Märkte erklossen – in Dollar gemessen – neue Allzeithochs, der S&P 500 beendete den Monat 5,1% höher, der NASDAQ 100 mit einem Plus von 6,3%. Der US-Dollar setzte dagegen den Abwärtstrend fort. Seit Jahresbeginn hat er rund 14% gegenüber dem Euro verloren. Die Entwicklung an den US-Börsen liest sich aus europäischer Perspektive daher anders. Für den europäischen Investor liegt der S&P 500 seit Jahresbeginn nach wie vor rund 7% im Minus.

Auf die europäischen Aktienmärkte wirkt der starke Euro zunehmend negativ: Der DAX beendete den Monat bei -0,4%, der EURO STOXX 50 fiel um 1,1%. Auch die Renditen entwickelten sich auf beiden Seiten des Atlantiks in unterschiedliche Richtungen. Während die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen um 8 Basispunkte auf 2,6% stieg, fiel die Rendite der 10-jährigen US-Treasuries um 17 Basispunkte auf 4,2%.

Der Umsatzanteil der großen Techkonzerne liegt „nur“ zu 40-60% in den USA, der Kostenanteil ist deutlich höher. Dies wird das Gewinnwachstum in diesem Jahr stützen. Für europäische Unternehmen ist der Effekt dagegen negativ. Gut 40% der Umsätze der Unternehmen im MSCI Europa werden in Europa generiert. Die restlichen 60% global, überwiegend in den USA. Und diese sind in Euro nun weniger wert. Unternehmen wissen das natürlich und sichern sich gegen Wechselkursschwankungen ab. Eine Aufwertung des US-Dollar um 5% belastet die Gewinne im MSCI Europe deshalb „nur“ um 1-2%. In Euro gerechnet, aus Sicht des US-Investors, ist die Gewinnentwicklung in Europa dagegen sogar positiver als noch zu Jahresbeginn erwartet. Die sinkenden Gewinnerwartungen in lokaler Währung sollten in den nächsten Monaten noch belastend auf europäische Aktien wirken. Die globale Perspektive spielt kurzfristig eine untergeordnete Rolle, bietet mittelfristig jedoch eine Chance, dass sich die Bewertungslücke europäischer Aktien gegenüber den USA reduziert.

So irritierend der amerikanische Politikstil – vor allem mit deutschem Blick auf Schulden – auch sein mag, weiteren Rückenwind für die US-Aktienmärkte bringt das „Big Beautifull Bill“. Wieder vor allem kurzfristig, denn die drastischen Steuersenkungen für Unternehmen werden durch die Sparmaßnahmen nicht annähernd kompensiert. Das bereits enorme Haushaltsdefizit der USA von über 6% wird damit für die nächsten Jahre zementiert und die langfristige Schuldentragfähigkeit der USA weiter belasten. Das Risiko ist dabei nicht ein Zahlungsausfall der USA. Dem stehen der Status des US-Dollar als Weltreservewährung und die US-Notenbank als Käufer der letzten Instanz entgegen. Aber eine noch stärkere Inflationierung der Schulden oder eine schleichende Enteignung ausländischer Gläubiger sind möglich.

Für Aktien hat eine höhere Inflation positive Effekte und steht dem hohen Bewertungsniveau nicht entgegen. Deshalb bleiben wir entlang der langfristigen Wachstumstrends auch in US-Unternehmen investiert. Das stoische Ausblenden jeglicher Risiken am Markt ist jedoch auffällig. Eine ausgewogenere, eher vorsichtige Ausrichtung der Anlagestrategie bleibt in diesem Umfeld angemessen. Größere Zurückhaltung im US-Engagement ist bei Anleihen angebracht. Deshalb fühlen wir uns ohne US-Staatsanleihen wohler und schauen uns die Wirkung der Trumpschen Experimente auf den Treasury-Markt von der Seitenlinie aus an.

Phaidros Funds Balanced

Der Phaidros Funds Balanced hat im Mai je nach Anteilsklasse zwischen 0,05% und 0,13% zugelegt. Der MSCI World Index in Euro schloss den Monat 0,9% höher, der Index europäischer Anleihen (Bloomberg EUR Aggregate Index) gab 0,1% nach.

Das stärkste Kursplus verzeichneten die Aktien von TSMC (+14%) und Meta Platforms (+10%). TSMC bestätigte die Prognose für das laufende Geschäftsjahr, trotz des Gegenwinds durch die Aufwertung des Taiwanesischen Dollars. Die Aktie von Meta Platforms setzte das positive Momentum fort, zusätzlichen Rückenwind kam durch den Beginn der angekündigten Monetarisierung von WhatsApp durch Werbung. Die Aktie von Nestle (-10%) litt unter dem weiterhin starken Schweizer Franken, vor allem gegenüber dem US-Dollar und ist im Marktumfeld steigender Risikofreude der Investoren nicht gefragt gewesen. Sehr positiv entwickelte sich die im Mai neu im Portfolio aufgenommene Anleihe von Harbour Energy (+3%), ehemals Wintershall DEA.

Im Laufe des Monats haben wir die Bestände in Alphabet und Amazon aufgestockt. Die Outperformance der europäischen Aktien ist weit gelaufen und die USD-Schwäche stützt die Gewinnentwicklung der global agierenden US-Konzerne. Den Bestand in LVMH haben wir komplett veräußert – es scheint länger zu dauern, bis die Vorzieheffekte aus der Corona-Pandemie abgearbeitet sind. Die Bestände in Nestlé und L’Oreal haben wir aufgrund der anhaltenden Konsumzurückhaltung ebenfalls reduziert. Auf der Anleiheseite haben wir die in USD-denominierte Wandelanleihe von Upstart verkauft. Die Anleihe bietet nach der Erholung nur noch wenig Kurspotenzial, dies kompensiert das Währungsrisiko nicht. Die Duration des Anleihesegments liegt unverändert bei 4,7 Jahren.

Die Aktienquote des Fonds liegt nun bei rund 54%, die Anleihequote bei 34%. Die Kasse reduzierten wir auf knapp 8%, der Goldanteil liegt bei knapp 5%. Der Markt hat sich scheinbar an das volatile politische Umfeld gewöhnt, dies sollte jedoch nicht zur Sorglosigkeit verleiten. Eine eher konservative Ausrichtung der Anlagestrategie erscheint uns weiterhin angebracht.

Phaidros Funds Balanced F (ISIN LU0996527213)

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

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative beendete den Juni je nach Anteilsklasse mit einem Minus zwischen -0,17% und -0,21%. Der MSCI World Index in Euro schloss den Monat 0,9% höher, der Index europäischer Anleihen (Bloomberg EUR Aggregate Index) gab um 0,1% nach.

Die Aktien von TSMC (+14%) und Meta (+10%) waren die größten Gewinner im Portfolio und profitierten von der erhöhten Nachfrage nach Chip- und KI-Aktien. Die europäischen Aktien Nestlé (-10%) und LVMH (-7%) führten im Juni die Verliererliste an. Beide Unternehmen verloren nach ihrem positiven Jahresstart zusammen mit dem gesamten Konsumsektor ohne unternehmensspezifische Nachrichten.

Die Anleihen von Wintershall DEA (+3%) und der Deutschen Bank (+3%) gewannen im Anleiheportfolio am stärksten dazu. Negativ trugen die langlaufende französische Staatsanleihe (-7%) aufgrund der Spread-Ausweitung Frankreichs sowie die kurzlaufende japanische Staatsanleihe (-3%) aufgrund der Yen-Abwertung gegenüber dem Euro bei.

Neu hinzugenommen haben wir mit Alibaba den führenden Cloud- und Marktplatzanbieter in China. Auf der Anleiheseite wurden mit zwei Staatsanleihen aus Singapur und Indonesien zwei weitere geografische Regionen aufgenommen. Der Singapur-Dollar sollte von den Kapitalrückflüssen aus den USA strukturell profitieren. Indonesien kann gleichzeitig strukturell attraktives Wirtschaftswachstum aufweisen.

Die Anleihequote im Fonds liegt bei 68% mit einer durchschnittlichen Rendite von 4,1% und einer modifizierten Duration von 5,6%. Die Aktienquote beträgt knapp 21%, die Goldquote liegt bei knapp 8%, die Liquidität bei 4%. Die kommenden Wochen dürften wieder fundamental durch die bevorstehende Berichtssaison geprägt sein. Hier wird sich zeigen, wie Unternehmen mit der Zollpolitik und Unsicherheit der letzten Wochen zureckkommen. Die Aktienmärkte haben sich davon in den letzten Jahren jedoch unbeeindruckt gezeigt und durch Ertragskraft überzeugt. Eine ausgewogene Ausrichtung des Portfolios erscheint in diesem Umfeld weiterhin angebracht.

Phaidros Funds Conservative B (ISIN LU0504448647)

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

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Im Juni haben sich die Aktienmärkte weiter erholt und sowohl in Europa als auch in den USA neue Höchststände markiert. Die Nachwehen des „Liberation Day“ im April und der darauffolgenden Verwerfungen sind an anderer Stelle jedoch noch deutlich spürbar: Der US-Dollar verlor gegenüber dem EUR weitere knapp 4%. Die Abwertung seit Jahresanfang summiert sich auf 14%. Der Effekt behindert derzeit eine dynamischere Erholung des Phaidros Funds Schumpeter Aktien mit seinem USD-Anteil von gut 60%. Der Fonds konnte leicht zulegen und gewann je nach Anteilsklasse zwischen 0,56% und 0,63% an Wert.

Die Gewinnerliste wird im Juni von der im April neu aufgenommenen Arista Networks (+14%) und TSMC (+14%) angeführt. Es folgt BioNTech (+8%). Das Unternehmen ist eine Kooperation bei der Vermarktung seines potenziellen Krebspräparates mit dem US-amerikanischen Pharmariesen Bristol Myers Squibb eingegangen. Der Deal kann BioNTech bei erfolgreicher Marktreife bis zu 11,5 Mrd. USD inklusive der erfolgten Vorauszahlung von 1,5 Mrd. USD einbringen. Wir haben die Position weiter ausgebaut. Auch The Trade Desk, Mastercard und Siemens haben wir hinzugekauft. Der Münchener Technologiekonzern ist in vielen zentralen Zukunftsbereichen wie Energieversorgung, Infrastruktur und Automatisierungstechnik weltweit führend. Nach langer Leidensgeschichte mit fraglicher Zukunftsaussicht musste Nestlé hingegen das Portfolio verlassen. Ebenso Otis. Die aufgestockten Aktien überzeugen schlüssig mit einem besseren Risiko-Rendite-Profil.

Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien ist mit einer Aktienquote von 96% voll investiert. Das Verhältnis beträgt gut 30% Herausforderer zu 70% Monopolisten. Die Aktienmärkte blenden das politische Geschehen derzeit aus. Das könnte sich im Juli rasch ändern, wenn der 90-tägige Aufschub für die US-Zölle verstreckt. Positive Impulse versprechen wir uns von der Berichtssaison zum 2. Quartal.

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	6,8	13,7
3 Jahre p.a.	11,1	12,9
1 Jahr p.a.	1,9	13,3
lfd. Jahr	-3,6	-

Phaidros Funds Kairos Anleihen

Der Phaidros Funds Kairos Anleihen hat je nach Anteilsklasse zwischen 0,08% und 0,15% im Juni dazugewonnen. Der europäische High-Yield-Index (Bloomberg European High Yield Index) beendete den Monat mit einem Plus von 0,42%, der Investment-Grade Index europäischer Anleihen (Bloomberg EUR Aggregate Index) gab um 0,1 nach. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen stieg um 10 Basispunkte auf 2,6%.

Nachdem im Mai der Anleihemarkt und Risikoassets von der Entspannung im globalen Zollkonflikt profitierten, lag der Fokus im Juni wie zu Jahresbeginn auf der Fisksituation der USA sowie auf dem eskalierenden Konflikt zwischen dem Iran und Israel. Beide Ereignisse sorgten besonders bei langlaufenden Staatsanleihen für erhebliche Volatilität. So sind besonders langlaufende Staatsanleihen wie die Frankreichs (-7%) und des Bundes (-2%) unter den Verlierern. Der Markt für High Yield- und Nachranganleihen blieb trotz der Nachrichtenlage aus dem Nahen Osten weiterhin robust, weswegen die Nachranganleihen von Aroundtown (+5%), Harbour Energy (+3%) und der Deutschen Bank (+3%) zu den Gewinnern gehörten.

Neu ins Portfolio kamen mit Autostrade und Michelin zwei Unternehmen mit Investment Grade, eine kurzlaufende High Yield-Anleihe von Ineos Quattro und zwei Lokalwährungsanleihen aus Indonesien und Singapur. Das Portfolio ist zu 82% in EUR und zu 18% in Fremdwährungen investiert. Die modifizierte Duration ist leicht auf 6,6 gestiegen. Die durchschnittliche Verzinsung liegt bei 5,5%. Der High Yield-Anteil (inkl. Anleihen ohne Rating) beträgt 39%. Die Anleihequote liegt bei 95%.

Über den Sommer sollte sich das Marktgeschehen etwas beruhigen, jedoch blicken viele Marktteilnehmer gespannt auf die US-Konjunktur. Die Zollpolitik an sich gerät auch wieder in den Vordergrund, da die Aussetzung der angekündigten Zollerhöhungen abläuft und bisher nur wenige neue Handelsabkommen geschlossen wurden. Die Notwendigkeit für Diversifikation über mehrere Wirtschaftsräume bleibt bestehen, besonders bei weiterhin niedrigen Risikoprämien bei Risikoassets.

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

DISCLAIMER

Quelle: Morningstar Direct, 30.06.2025. 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.