



29.07.2022

Fondsreporting #07/2022 | Bärenmarktrally oder Trendwende?

Nach dem schwächsten ersten Halbjahr seit 1970 konnten sich die Börsen im Juli kräftig erholen. Der S&P 500 handelte über den Monat 7,0% höher und der NASDAQ 100 um 11,4%. Die europäischen Indizes handelten etwas schwächer: der EURO STOXX 50 legte um 7,0% zu und der DAX Index stieg im Monatsverlauf um 5,0%. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen fiel von 3,01% auf 2,65% und die Rendite von Bundesanleihen ist wieder deutlich unter die 1%-Marke auf 0,82% gefallen.

Vor allem die Stabilisierung der Renditen für Staatsanleihen sorgte für Unterstützung am Aktienmarkt. Die neue Ausrichtung der FED-Politik scheint der Markt nun verdaut zu haben. Eine weitere Erhöhung des US-Leitzinses um 75 Basispunkte im Juli konnte die Aktienmarkt-Rally nicht bremsen. Auch die erste Leitzinsanhebung seit einer Dekade in Europa tat der positiven Stimmung keinen Abbruch. In Europa ist die Zeit der negativen Leitzinsen damit erstmal vorbei. Entscheidend für die weitere Entwicklung wird nun der Fortgang der Inflationsdynamik sein. Mit dem Ölpreis (-10%) sind die Energiepreise in den USA zuletzt deutlich gesunken. Auch die Preise von Industriemetallen wie Aluminium (-20%), Kupfer (-20%) und Nickel (-28%) fielen in den letzten 3 Monaten deutlich. Die Einigung zwischen Russland und der Ukraine über die Wiederaufnahme der Weizen- und Maisexporte sorgte auch bei Agrarprodukten für einen Preisrückgang. Insgesamt hat sich die Perspektive für einen Rückgang der Inflation im zweiten Halbjahr damit deutlich verfestigt.

Demgegenüber steht ein aktuell noch steigender Lohndruck mit der Sorge vor einer Lohnpreisspirale. Das Ausmaß der sogenannten Zweit rundeneffekte wird vor allem von der Entwicklung der Konjunktur und des Arbeitsmarktes abhängen. Trotz des zweiten Quartals mit negativem Wirtschaftswachstum in den USA, nach offizieller Definition befinden wir uns also bereits in einer Rezession, ist der Arbeitsmarkt noch sehr robust.

Die Vergangenheit zeigt jedoch, dass sich dies schnell ändern kann.

Unternehmensmeldungen zu Einstellungsstopps und Entlassungen häufen sich bereits. Der Beginn der Berichtssaison für das zweite Quartal lief bislang gemischt, im Schnitt jedoch besser als befürchtet. Es zeigt sich eine größere Diskrepanz zwischen den Unternehmen. Eine Konsumschwäche bei diskretionären Gütern und damit auch im Werbegeschäft ist deutlich zu erkennen. Im Dienstleistungsbereich, bei Luxusgütern und im Bereich der IT-Infrastruktur war die Umsatz- und Gewinnentwicklung dagegen sehr robust.

Die Aussichten auf ein erfolgreiches „soft landing“ durch die FED, haben sich also verbessert. Die Wachstumsprognosen erscheinen aber vor allem für Europa weiterhin zu optimistisch. Die Aktienmärkte drehen zwar nicht erst, wenn die Rezession vorbei ist, jetzt eine Trendwende am Aktienmarkt auszurufen wäre jedoch verfrüht. Die Antwort auf die Eingangsfrage lautet daher wohl Bärenmarktrally. Bei einzelnen Unternehmen, die auch aktuell ein strukturelles Umsatz- und Gewinnwachstum nachweisen, könnten die zyklischen Tiefststände aber bereits hinter uns liegen.

Phaidros Funds Balanced

Nach dem schwachen ersten Halbjahr kam es im Juli zu einer deutlichen Erholungsbewegung an den Börsen. Insbesondere half die Beruhigung auf der Zinsseite nach den erwarteten Leitzinserhöhungen in den USA und Europa. Entsprechend konnten sich zuvor abgestrafte Technologie- und zyklische Werte deutlich erholen. Der Phaidros Funds Balanced hat von der Erholung erkennbar profitiert und gewann je nach Anteilsklasse zwischen +6,44% und +6,54% an Wert.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im Juli von MercadoLibre mit +31% angeführt, dicht gefolgt von Amazon und PayPal mit +30% und +27%. Von den genannten Titeln hatte bis Monatsende nur Amazon Zahlen für das zweite Quartal vorgelegt, welche von den Investoren positiv aufgenommen wurden. Die Aktie legte an diesem Tag um +12% zu. Diese Tendenz ließ sich generell beobachten: das Zahlenwerk ist vergleichsweise gut, der Ausblick dafür sehr vorsichtig – mit insgesamt positiven Reaktionen. Die Verlierer waren konsequenterweise die Gewinner der Vormonate mit AIA (-5%), Hamborner (+1%) und Johnson & Johnson (+1%). Die Rücksetzer der letzten Monate bei Linde und Nike haben wir zum Einstieg genutzt. SAP musste nach erneut schwachen Zahlen das Portfolio verlassen.

Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um 5,13% höher. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen ist um 0,51% auf 0,82% gesunken. Vor allem Anleihen aus dem Immobiliensektor, die in den letzten Monaten teilweise übertriebene Kursverluste erlitten, profitierten davon. Auch Automobilzulieferer erholten sich kräftig und gute Quartalsergebnisse einzelner Unternehmen sorgten darüber hinaus für Erleichterung.

Wir haben im Monatsverlauf sämtliche Anleihen italienischer Emittenten verkauft. Italien leidet am stärksten unter den gestiegenen Zinsen in Europa, zudem sieht es aktuell nach einem Wahlsieg der rechten Parteien bei den Neuwahlen im Oktober aus. Dies kann in den nächsten Wochen zu Spekulationen und erhöhter Volatilität bei italienischen Anleihen führen. Zudem haben wir zwei weitere Nachranganleihen von der Allianz und SBB aufgenommen. SBB hat weitere Verkäufe von Immobilien angekündigt, um die Verschuldung zu reduzieren und das aktuelle Rating abzusichern.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced liegt mit 56% leicht über dem Niveau des Vormonats, die Anleihenquote mit 27% dafür etwas niedriger. Sollten weitere negative Nachrichten ausbleiben, könnten sich die Börsen im August weiter stabilisieren. Wir gehen allerdings davon aus, dass sich das Makro-Umfeld im zweiten Halbjahr noch deutlich abkühlen wird.

Phaidros Funds Balanced F

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10J p.a.	6,8*	9,1*
5J p.a.	6,0	10,5
3J p.a.	5,4	12,3
1J	-9,8	12,0
Ifd. Jahr	-9,9	-

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative konnte sich im Juli kräftig erholen, je nach Anteilsklasse zwischen 5,17% und 5,20%. Der MSCI World Index in Euro beendete den Monat 10,67% höher. Auch der High Yield Markt entwickelte sich sehr positiv und legte um 5,13% zu. Der Aktienbestand im Phaidros Funds Conservative legte um 6,59% zu und Unternehmensanleihen verzeichneten einen Zuwachs um 7,13%. Staatsanleihen erzielten eine Rendite von 6,06% und die Gold-Position handelte über den Monat weitgehend unverändert.

Die Aktien von Amazon (+30%) waren der größte Gewinner auf der Aktienseite. Die Umsatzentwicklung im Online-Handel war im zweiten Quartal überraschend stabil. Aber vor allem das Cloud-Geschäft von AWS überzeugte erneut mit hohem Umsatzwachstum und steigenden Margen. Auch die Aktien von Apple (+22%) und ASML (+22%) konnten kräftig zulegen.

Apple profitiert derzeit von gut laufenden iPhone-Verkäufen und ist weiterhin weniger stark von Lieferkettenproblemen und aufkommendem Kostendruck betroffen. ASML legte ebenfalls gute Quartalszahlen vor. Der Auftragseingang lag auf Rekordniveau und das Unternehmen ist weiterhin dabei die Produktionskapazität mittelfristig zu erweitern.

Bei den Unternehmensanleihen verzeichneten SBB (+49%), Heimstaden (+39%), Unibail-Rodamco (28%) und Aroundtown (28%) die stärksten Kursgewinne. Die fallenden Renditen bei Bundesanleihen und Treasuries sorgten für eine verbesserte Liquidität im Markt. Vor allem Anleihen aus dem Immobiliensektor, die in den letzten Monaten teilweise übertriebene Kursverluste erlitten, profitierten davon. Aber auch Automobilzulieferer erholten sich kräftig - hier sind die Anleihen von Mahlen (+15%), Faurecia (+11%) und ZF (+11%) zu nennen. Faurecia legte überraschend robuste Quartalszahlen vor, was den gesamten Sektor profitieren ließ. Wir haben im Monatsverlauf sämtliche Anleihen italienischer Emittenten verkauft, vor allem da die Volatilität hier in den nächsten Monaten aufgrund der Aussicht auf einen Wahlsieg der rechten Parteien hoch bleiben wird. Die Verkaufserlöse nutzten wir zur Aufstockung bestehender Positionen sowie zur Wiederaufnahme von ZF in das Portfolio.

Die Liquidität im Fonds liegt bei 16%, die Aktienquote beträgt circa 25%. Eine konjunkturelle Abschwächung ist bereits Konsens, so dass die Erwartungshaltung der Investoren sowie die Positionierung sehr negativ ist. Die aktuelle Erholung am Aktienmarkt ist voraussichtlich noch keine Trendwende. Wir bleiben daher stark fokussiert auf Qualitätsaktien mit stabilen Ertragsaussichten und einer strukturellen Wachstumsperspektive.

Phaidros Funds Conservative B

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

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Nach dem schwachen ersten Halbjahr kam es im Juli zu einer deutlichen Erholungsbewegung an den Börsen. Insbesondere half die Beruhigung auf der Zinsseite nach den erwarteten Leitzinserhöhungen in den USA und Europa. Entsprechend konnten sich zuvor abgestrafte Technologie- und zyklische Werte deutlich erholen.

Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien hat von der Erholung deutlich profitiert und gewann je nach Anteilsklasse zwischen +8,70% und +8,81% an Wert.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im Juli von MercadoLibre mit +31% angeführt, dicht gefolgt von Amazon und PayPal mit +30% und +27%. Von den genannten Titeln hatte bis Monatsende nur Amazon Zahlen für das zweite Quartal vorgelegt, welche von den Investoren positiv aufgenommen wurden. Die Aktie legte an diesem Tag um +12% zu. Diese Tendenz ließ sich generell beobachten: das Zahlenwerk ist vergleichsweise gut, der Ausblick dafür sehr vorsichtig – mit insgesamt positiven Reaktionen. Die Verlierer waren konsequenterweise die Gewinner der Vormonate mit Johnson & Johnson (+1%) und Roche (+1%). Den Rücksetzer der letzten Wochen bei Walmart haben wir zum Einstieg genutzt. SAP musste nach erneut schwachen Zahlen das Portfolio verlassen.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter Aktien liegt mit 91% leicht über dem Niveau des Vormonats. Sollten weitere negative Nachrichten ausbleiben, könnten sich die Börsen im August weiter stabilisieren. Wir gehen allerdings davon aus, dass sich das Makro-Umfeld im zweiten Halbjahr noch deutlich abkühlen wird.

Phaidros Funds Schumpeter Aktien E

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5J p.a.	-	-
3J p.a.	8,5	15,9
1J	-16,4	18,7
lfd. Jahr	-15,5	-

Phaidros Funds Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels hat im Juli, je nach Anteilsklasse zwischen 4,46% und 4,51% zugelegt. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um 5,13% höher. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ist um 0,51% auf 0,82% gesunken.

Bei den Unternehmensanleihen verzeichneten Heimstaden (+39%), Unibail-Rodamco (28%), Mahle (15%), ZF (+13%) und Dufry (+13%) die stärksten Kursgewinne. Die fallenden Renditen bei Bundesanleihen und Treasuries sorgten für eine verbesserte Liquidität im Markt. Vor allem Anleihen aus dem Immobiliensektor, die in den letzten Monaten teilweise übertriebene Kursverluste erlitten, profitierten davon. Auch Automobilzulieferer erholten sich kräftig und gute Quartalsergebnisse einzelner Unternehmen sorgten darüber hinaus für Erleichterung. Aufgrund der Konsolidierung in den letzten Jahren, können die Unternehmen in der Branche die steigenden Kosten besser weitergeben als in früheren Zyklen.

Die Margenentwicklung ist daher bislang stabiler als von den Investoren befürchtet.

Wir haben im Monatsverlauf sämtliche Anleihen italienischer Emittenten verkauft. Italien leidet am stärksten unter den gestiegenen Zinsen in Europa. Zudem sieht es aktuell nach einem Wahlsieg der rechten Parteien bei den Neuwahlen im Oktober aus. Dies wird in den nächsten Wochen zu Spekulationen und erhöhter Volatilität bei italienischen Anleihen führen. Das aktuelle Marktfeld bietet auch ohne Italienrisiko attraktive Investitionsmöglichkeiten. Die Verkaufserlöse haben wir zur Aufstockung bestehender Positionen genutzt. Zudem haben wir zwei weitere Nachranganleihen von der Allianz und SBB aufgenommen. SBB hat weitere Verkäufe von Immobilien angekündigt, um die Verschuldung zu reduzieren und das aktuelle Rating abzusichern. Die Immobilien des Konzerns sind auch im aktuellen Umfeld liquide und seit April wurden bereits Erlöse von etwa € 900 Mio. generiert. Daher erwarten wir in den nächsten Monaten ein Rückkaufangebot des Unternehmens für die ausstehenden Nachranganleihen. Wir erwarben auch eine Anleihe von der Dometic Group. Das Unternehmen verkauft Outdoor-Ausrüstung und profitierte daher stark von den eingeschränkten Freizeitmöglichkeiten während der Pandemie. Die Normalisierung des Geschäfts in den letzten Quartalen sorgte nun für eine Ausweitung der Risikoprämien - die Rendite erscheint nun wieder attraktiv.

Die Liquidität im Fonds liegt bei etwa 5%. Auch nach der Erholung im Juli sind die Renditen für Hochzinsanleihen auf attraktivem Niveau. Der Fonds wird daher weitgehend voll investiert bleiben.

Phaidros Funds Fallen Angels D

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5J p.a.	-1,6	9,4
3J p.a.	-4,1	11,8
1J	-15,9	10,8
lfd. Jahr	-15,6	-

DISCLAIMER Quelle: Morningstar Direct, 29.07.2022. Wertentwicklung in EUR errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert (nach Gebühren und in Luxemburg anfallenden Steuern) in der Währung der jeweiligen Anteilkategorie, 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.