



30.09.2022

Fondsreporting #09/2022 | Kapitalmarkt noch in der Negativspirale gefangen

Die Hoffnung auf eine baldige Normalisierung der Inflation und eine damit einhergehende Abflachung der weltweiten Zinsanhebungen hat im September einen Dämpfer erhalten. Die US-Inflation für August war höher als erwartet und die FED hat in ihrer Sitzung den Zinspfad für die nächsten Quartale deutlich nach oben geschraubt. Der S&P 500 handelte über den Monat 9,2% tiefer und der NASDAQ 100 verlor 10,3%. Die europäischen Indizes kamen etwas glimpflicher davon, der EURO STOXX 50 gab um 5,5% nach und der DAX-Index verlor im Monatsverlauf 5,6%. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg um 0,6% auf 3,83%, Bundesanleihen verzeichneten ebenfalls einen kräftigen Anstieg auf 2,11%.

Es waren wieder einmal die Inflationssorgen, die im September die Stimmung der Investoren verhagelte. Anfang September sorgte bereits die Meldung, dass auch im August in den USA mehr neue Arbeitsplätze geschaffen wurden als erwartet, für Sorgenfalten. Eigentlich sollten es gute Nachrichten sein, wenn in einer Wirtschaft neue Arbeitsplätze entstehen. Aber im aktuellen Marktumfeld sorgte dies für noch mehr Zinsanhebungsfantasien bei den Investoren. Diese Erwartungen wurden dann durch die FED bestätigt, die ihre eigene Zinsprognose Mitte September deutlich nach oben korrigierte und damit einen weiteren Abverkauf an den Aktienmärkten befeuerte. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen stieg auf knapp 4%, das höchste Niveau seit 2010. Die Investoren agieren somit weiter im Krisenmodus und überspitzt formuliert könnte man sagen: es wird zuerst verkauft und danach überlegt. Ein weitgehend robuster Arbeitsmarkt sollte der Wirtschaft und damit den Unternehmensgewinnen tendenziell mehr helfen, als eine mögliche zusätzliche Zinsanhebung an Schaden anrichten kann. Es wirkt fast so, als würden sich die Investoren einen sofortigen wirtschaftlichen Crash wünschen, um damit weitere Zinsanhebungen zu vermeiden. Das von der FED angestrebte „soft landing“ mit einer graduellen wirtschaftlichen Abschwächung der Wirtschaft scheint uns jedoch die attraktivere Alternative zu sein.

In Europa ist die Situation deutlich verzwickter. Die Gaspreise sind im September zwar gesunken, der Energiepreisschock bleibt jedoch gewaltig und wird mittelfristig wirken. Die Suche nach alternativen Gaslieferanten geht zwar voran, wird aber frühestens 2024 die Versorgungslage entspannen. Die Kosten werden ohnehin deutlich höher sein als in der Vergangenheit und der Staat kann diese Mehrbelastung trotz modern vermarktetem „Doppel-Wumms“ nur teilweise auffangen. Dies wird auch die Konsumlaune zunehmend belasten. Die Gewinnerwartungen spiegeln dies in Gänze noch nicht wider, was die scheinbar günstige Bewertung europäischer Aktienindizes relativiert.

Die Perspektive für die USA sehen wir daher deutlich positiver. Die Inflation sollte bis zum Jahresende merklich zurückgehen, getrieben vom gesunkenen Ölpreis sowie eines bereits spürbaren Nachfragerückgangs in einigen Branchen. Dementsprechend sehen wir die vielzitierte „Peak Hawkishness“ nun zeitlich sehr nah und möglicherweise haben wir sie im September bereits gesehen. Damit sollte es auch bald wieder Zeit sein, optimistischer auf den US-Aktienmarkt zu blicken.

Phaidros Funds Balanced

Die Unsicherheit über das Tempo kommender Leitzinserhöhungen in den USA und Europa, sowie Befürchtungen um die Abkühlung der Realwirtschaft, führten zu einer Fortsetzung des Bärenmarktes im September. Die vorherigen Tiefstände vom Juni wurden von den Aktienindizes unterschritten. Der Phaidros Funds Balanced zeigte sich in diesem Umfeld vergleichsweise robust und konnte eigene neue Tiefstände verhindern. Er verlor, je nach Anteilsklasse, zwischen -5,03% und -5,12% an Wert.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im September von Eli Lilly mit +10% angeführt. Im Windschatten positiver Nachrichten zur Alzheimerforschung von dem Wettbewerber Biogen konnte die Aktie hinzugewinnen. Johnson & Johnson und Walmart folgen mit +3% und +1%. Die Verliererliste wird von Nike mit -19% angeführt. Die Lagerbestände sind im 3. Quartal deutlich gestiegen, was ein weiteres Indiz für die konjunkturelle Abkühlung ist. Es folgen Teladoc mit -16% und Hamborner Reit mit -13%. Nennenswerte Transaktionen fanden im September nicht statt. Die Stimmung an den Märkten war im September inzwischen so schlecht wie zuletzt in der Finanzkrise 2008/2009. Für uns ist dies ein Anzeichen, dass wir uns interessanten Kaufniveaus nähern.

Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um -4,3% tiefer. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen stieg erstmals seit 2013 über die 2-Prozent Marke und handelte zum Monatsende bei 2,11%. Die Unternehmensanleihen verzeichneten im September teils kräftige Verluste. Die Angst vor weiter steigenden Zinsen sorgte vor allem bei Nachranganleihen für

heftige Kursrückschläge. Dies betraf insbesondere wieder den Immobilienbereich, so auch Aroundtown (-18%) und Heimstaden (-12%). Aber auch Banken und Versicherungen handelten wieder in Richtung der Jahrestiefstkurse. Hier sind Allianz mit -15% und Deutsche Bank mit -13% zu nennen.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced liegt mit 55% auf dem Niveau des Vormonats, ebenso die Anleihenquote mit 27%. Neben der Goldquote von rund 6%, verfügen wir über 12% Liquidität. Im Oktober wird die Berichtssaison zum 3. Quartal Aufschluss darüber geben, wie gut die Unternehmen die konjunkturelle Abkühlung verkraften. Viele haben mit verhaltenen Ausblicken für die 2. Jahreshälfte bereits die Erwartungen der Anleger gedämpft. Dennoch ist in dem derzeit dynamischen Umfeld das Potenzial für positive wie negative Überraschungen groß.

Phaidros Funds Balanced F (ISIN LU0996527213)

| | Wertzuwachs (%) | Volatilität (%) |
|---------------|-----------------|-----------------|
| 10 Jahre p.a. | 6,0* | 9,3* |
| 5 Jahre p.a. | 4,4 | 10,8 |
| 3 Jahre p.a. | 3,2 | 12,7 |
| 1 Jahr | -14,1 | 12,4 |
| Ifd. Jahr | -15,5 | - |

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

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative hat im September, je nach Anteilsklasse, zwischen -4,89% und -4,93% nachgegeben. Der MSCI World Index in Euro hat über den Monat -6,9% verloren. Der europäische High Yield Markt konnte die Erholung ebenfalls nicht fortsetzen und gab um -4,3% nach. Die Aktien im Phaidros Funds Conservative gaben im Schnitt um -6,0% nach. Die Unternehmensanleihen verzeichneten einen Marktwertverlust von -6,2% und die Staatsanleihen verloren -5,1%. Die Gold-Position handelte über den Monat in Euro nahezu unverändert (-0,1%).

Die Aktien von Eli Lilly (+10%) waren der größte Gewinner auf der Aktienseite. Eine erfolgreiche Phase 3 Studie zu einem Alzheimer-Medikament des Konkurrenten Biogen beflogelte die Aktie und die Aussichten auf ein positives Studienergebnis zum eigenen Medikament sind dadurch deutlich gestiegen. Negativ entwickelten sich die Aktien von

McCormick (-12%), nachdem das Unternehmen die Gewinnprognose aufgrund von Kosteninflation gesenkt hat. Die Aktien der Deutschen Post (-14%) litten unter der Gewinnwarnung des US-Konkurrenten Fedex. Neben steigenden Kosten entwickelte sich auch der Umsatz schwächer als erwartet, was Analysten daraufhin bewog die Gewinnerwartungen für das laufende Jahr um über 30% zu senken. Die Deutsche Post befindet sich unserer Einschätzung nach jedoch in einer aussichtsreichen Wettbewerbsposition und sollte daher besser durch die aktuelle gesamtwirtschaftliche Schwächephase kommen.

Die Unternehmensanleihen verzeichneten im September teils kräftige Verluste. Die Angst vor weiter steigenden Zinsen sorgte vor allem bei Nachranganleihen für heftige Kursrückschläge. Dies betraf insbesondere wieder den Immobilienbereich, so auch Aroundtown (-18%) und Heimstaden (-12%). Aber auch Banken und Versicherungen handelten wieder in Richtung der Jahrestiefstkurse. Hier sind Allianz (-15%), Deutsche Bank (-13%) und Achmea (-13%) zu nennen.

Die Liquidität im Fonds liegt weiterhin bei 19% und die Aktienquote beträgt knapp 24%. Der Großteil des Zinsanstiegs sollte hinter uns liegen und bei einer Beruhigung der Volatilität planen wir die Duration schrittweise zu erhöhen. Eine Stabilisierung der Zinsen ist auch Voraussetzung für eine nachhaltige Erholung der Aktienmärkte.

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

| | Wertzuwachs (%) | Volatilität (%) |
|---------------|-----------------|-----------------|
| 10 Jahre p.a. | 3,0 | 8,0 |
| 5 Jahre p.a. | 0,5 | 9,6 |
| 3 Jahre p.a. | -0,5 | 11,4 |
| 1 Jahr | -15,5 | 10,4 |
| lfd. Jahr | -16,4 | - |

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Die Unsicherheit über das Tempo kommender Leitzinserhöhungen in den USA und Europa, sowie Befürchtungen um die Abkühlung der Realwirtschaft, führten zu einer Fortsetzung des Bärenmarktes im September. Die vorherigen Tiefstände vom Juni wurden von den Aktienindizes unterschritten. Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien zeigte sich in diesem Umfeld vergleichsweise robust und konnte eigene neue

Tiefstände verhindern. Er verlor, je nach Anteilsklasse, zwischen -5,69% und -5,78% an Wert.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im September von Roche mit +4% angeführt. Johnson & Johnson und Walmart folgen mit +3% und +1%. Die Verliererliste wird von Teladoc und Walt Disney mit -16% und -13% angeführt. Disney musste im Zuge der heftigen Hurricane-Saison in den USA einige Parks schließen. Nennenswerte Transaktionen haben im September nicht stattgefunden. Die Stimmung an den Märkten war im September inzwischen so schlecht wie zuletzt in der Finanzkrise 2008/2009. Für uns ist dies ein Anzeichen, dass wir uns interessanten Kaufniveaus nähern.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter Aktien liegt mit 88% auf dem Niveau des Vormonats. Im Oktober wird die Berichtssaison zum 3. Quartal Aufschluss darüber geben, wie gut die Unternehmen die konjunkturelle Abkühlung verkraften. Viele haben mit verhaltenen Ausblicken für die 2. Jahreshälfte bereits die Erwartungen der Anleger gedämpft. Dennoch ist in dem derzeit dynamischen Umfeld das Potenzial für positive wie negative Überraschungen groß.

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

| | Wertzuwachs (%) | Volatilität (%) |
|--------------|-----------------|-----------------|
| 5 Jahre p.a. | - | - |
| 3 Jahre p.a. | 5,9 | 16,4 |
| 1 Jahr | -19,9 | 18,9 |
| Ifd. Jahr | -21,8 | - |

Phaidros Funds Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels hat im September, je nach Anteilsklasse, zwischen -6,58% und -6,62% nachgegeben. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um -4,3% tiefer. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen stieg erstmals seit 2013 über die 2-Prozent Marke und handelte zum Monatsende bei 2,11%.

Der Anstieg des globalen Zinsniveaus hat die Investoren weiter verunsichert. Vor allem in den USA haben sich die Risikoprämien in Folge der letzten FED-Sitzung deutlich

erhöht. In Europa handelten die Risikoprämien bereits auf höherem Niveau, trotzdem litten auch europäische Unternehmensanleihen unter der nochmals gestiegenen Risikoaversion und der Erwartung eines längerfristigen erhöhten Zinsniveaus.

Nach der Erholung im August hat die Anleihe von Fosun International (-20%) wieder kräftig nachgegeben. Spekulationen über mögliche Finanzierungsprobleme reißen nicht ab. Im September hat das Unternehmen einige strategische Aktienbeteiligungen veräußert, um die Liquidität zu erhöhen. Dies sorgte jedoch nicht für die erhoffte Entspannung bei den Investoren, sondern wurde eher als Bestätigung für die Probleme interpretiert. Die Angst vor weiter steigenden Zinsen sorgte vor allem bei Nachranganleihen nochmals für heftige Kursrückschläge. Dies betraf insbesondere wieder den Immobilienbereich, so auch Heimstaden (-12%) und Unibail (-8%). Aber auch Banken und Versicherungen handelten zum Monatsende bei neuen Jahrestiefkursen. Hier sind Allianz (-15%), Deutsche Bank (-13%) und Ageas (-14%) zu nennen.

Die Liquidität im Fonds liegt bei knapp 6% und die durchschnittliche Verzinsung im Portfolio beträgt knapp 10%. Der Großteil des Zinsanstiegs sollte hinter uns liegen und bei einer Beruhigung der Volatilität planen wir die Duration schrittweise zu erhöhen. Eine Stabilisierung der Zinsen ist auch Voraussetzung für eine nachhaltige Erholung bei Hochzinsanleihen. Ein deutlicher Anstieg der Ausfallraten ist mittlerweile eingepreist, in Europa in einem Ausmaß wie seit 2009 nicht mehr. Insofern ist viel Erholungspotenzial vorhanden, was sich jedoch erst mit einem stabileren Zins- und Inflationsausblick entfalten wird.

**Phaidros Funds Fallen
Angels D (ISIN
LU0948477962)**

| | Wertzuwachs (%) | Volatilität (%) |
|--------------|-----------------|-----------------|
| 5 Jahre p.a. | -3,1 | 9,9 |
| 3 Jahre p.a. | -6,5 | 12,3 |
| 1 Jahr | -22,0 | 11,7 |
| lfd. Jahr | -21,4 | - |

DISCLAIMER Quelle: Morningstar Direct, 30.09.2022. 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.