



30.12.2022

## Fondsreporting #12/2022 | Jahresendrally Fehlanzeige – Konsolidierung zwischen Inflation und Rezession?!

Nachdem die Märkte seit Oktober Stabilisierungstendenzen zeigten, ging es zum Jahresende nochmal abwärts. Der S&P 500 und der NASDAQ 100 handelten im Dezember -5,9% respektive -9,1% tiefer. Der europäische Aktienmarkt entwickelte sich im Dezember besser. Der DAX-Index handelte über den Monat um -3,3% und der Euro Stoxx 50 um -4,3% tiefer. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen beendete das Jahr bei 3,87%, ein Anstieg um +17 Basispunkte gegenüber Ende November. Die Renditen für Bundesanleihen stiegen um +64 Basispunkte und handelten zum Jahresende auf einem neuen 10-Jahreshoch bei 2,57%.

Der Markt agiert weiterhin zwischen Inflationsängsten und Konjunktursorgen. Der Preisdruck in den USA hat weiter abgenommen, die Kerninflation ist in der Jahresrate zuletzt von 6,3% auf 6,0% gesunken. In Europa stagnierte die Jahresrate der Kerninflation bei 5,0%. Auch die konjunkturellen Daten waren eher positiv. Die Wirtschaft in den USA zeigt sich weiterhin robust, eine Abschwächung ist zwar im Gange, läuft aber im von der FED gewünschten Rahmen. Die Chancen auf das angestrebte „Soft Landing“ sind also eher gestiegen. Auch die finalen Ergebnisse der „Midterm Elections“ sind positiv für den Markt zu interpretieren. Die Pattsituation zwischen Demokraten und Republikanern schafft wenig Spielraum für große politische Entscheidungen, was in der Regel ein gutes Umfeld für Unternehmen bedeutet. Ebenfalls positiv sind die weiterhin hohen Gasspeicherstände in Europa zu bewerten, denn eine notwendige Rationierung von Gas in diesem Winter scheint somit vom Tisch zu sein. Diese Entspannung von verschiedenen Seiten konnte die Aktienmärkte jedoch nicht beflügeln. Die scheinbar unkontrollierte Abkehr von der „Zero-Covid“ Politik in China sorgte für Sorgenfalten bei Investoren. Eine mögliche Überlastung des Gesundheitssystems und Produktionsausfälle bei Exportgütern werden als kurzfristige Risiken gesehen. Bislang war eigentlich die harte Corona-Politik des Landes das

Problem für der Anleger. Man könnte meinen, in einem Jahr wie diesem kann man es den Investoren kaum recht machen. Nach den starken Kursverlusten in diesem Jahr sind die Marktbewegungen im Dezember aber auch mit Vorsicht zu genießen. „Window Dressing“ spielt in so einem Jahr eine größere Rolle - die schwächsten Werte werden zum Jahresende verkauft, um sie nicht mehr im Jahresreporting ausweisen zu müssen. Bei Privatinvestoren werden im Dezember gerne Kursverluste realisiert, um sie steuerlich geltend zu machen.

Die Aussichten haben sich im Dezember jedenfalls aufgehellt, auch wenn dies nicht an der Kursentwicklung abzulesen ist. Das Umfeld wird zwar schwierig bleiben, insbesondere eine restriktive Geldpolitik und die wirtschaftliche Abschwächung wird uns auch die nächsten Quartale begleiten. Den Tiefpunkt der Stimmung haben wir aber voraussichtlich durchschritten. Daher gehen wir von einer anhaltenden Konsolidierung in den nächsten Monaten aus, welche den Boden für eine mittelfristige Erholung bildet. Für den langfristigen Anleger bieten die aktuellen Bewertungen sowohl bei Anleihen als auch bei vielen Aktien wieder attraktive Ertragsaussichten.

## **Phaidros Funds Balanced**

Der Dezember komplementiert das historisch schwache Börsenjahr 2022 mit erneuten Verlusten. Nachdem die Inflationszahlen in den USA und Europa weiter sanken, war das treibende Thema die erwartete Rezession 2023. Wie weit werden die Unternehmensgewinne sinken, und was ist schon eingepreist? Nach den Erfahrungen der volatilen letzten 18 Monate gingen die Marktteilnehmer auf Nummer sicher und verkauften Risiko-Assets. Der Phaidros Funds Balanced verlor in diesem Umfeld je nach Anteilsklasse zwischen -3,63% und -3,72% an Wert.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im Dezember von defensiven Werten angeführt, allen voran Novo Nordisk (+6%), Nike nach guten Quartalszahlen (+3%) und Novartis (-1%). Nicht überraschend verloren dagegen die Aktien mit höherem Beta wie Palo Alto Networks (-21%), Salesforce (-20%) und Teladoc (-20%). Die Aktie von Cisco Systems wurde neu in das Portfolio aufgenommen. Der führende Anbieter von Netzwerkinstallationen und Wartung wird von steigenden Ausrüstungsinvestitionen profitieren, zumal der Wert mit einem KGV von 13,4 für 2023 günstig bewertet ist.

Der europäische High Yield Index (Bloomberg Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um -0,88% tiefer. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ist nochmals um +64 Basispunkte gestiegen und handelte zum Jahresende auf einem 10-Jahreshoch von 2,57%. Am europäischen High Yield Markt ist bereits eine sehr negative konjunkturelle Erwartung eingepreist gewesen, wobei die weiter robuste Wirtschaftslage die Rezessionsängste bei den Investoren etwas mildern konnte. Direkt unter dem Zinsanstieg litten jedoch wieder die Immobilienanleihen. Auch bei den

Autozulieferern kam nochmals Verkaufsdruck auf, die Anleihen von ZF (-4,3%), Mahle (-3,8%) und Faurecia (-3,4%) sind hier zu nennen. Nach der starken Erholung seit Oktober und der hohen Jahresvolatilität des Sektors ist diese Bewegung eher als Konsolidierung zu beurteilen.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced liegt mit 58% leicht unter dem Niveau des Vormonats. Die Anleihequote ist hingegen auf 33% gestiegen. Das große Fragezeichen wird am Jahresanfang die Richtungsfindung für die Börsen bleiben. Erste Impulse wird die Berichtssaison zum 4. Quartal 2022 liefern. Die Zentralbanken tagen erst Anfang Februar wieder.

### **Phaidros Funds Balanced F (ISIN LU0996527213)**

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

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

### **Phaidros Funds Conservative**

Der Phaidros Funds Conservative hat im Dezember je nach Anteilsklasse zwischen -2,66% und -2,70% nachgegeben. Der MSCI World Index in Euro hat über den Monat -7,6% verloren. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Pan-European High Yield Index) handelte um -0,88% tiefer. Die Aktien im Phaidros Funds Conservative verloren im Schnitt -8,9% und die Unternehmensanleihen gaben um -1,1% nach. Die Staatsanleihen handelten am Monatsende um -4,3% tiefer, wobei die Gold-Position zum Monatsultimo +0,3% zulegen konnte.

Von den Aktien im Portfolio konnte lediglich Iberdrola (+1%) eine leicht positive Entwicklung vorweisen. Die stärksten Kursverluste verzeichneten mit Palo Alto Networks (-21%) und Salesforce (-20%) wieder zwei Unternehmen aus dem Bereich Informationstechnologie. Die Aktien von Palo Alto Networks kamen aufgrund eines vorsichtigen Ausblicks von Crowdstrike unter Druck. In der Folge reduzierten die Analysten die Wachstumserwartungen für den gesamten Bereich der IT-Sicherheitssoftware. Mit Amazon (-20%), Alphabet (-16%) und Apple (-15%) führen weitere Technologieaktien die Verliererliste an. Technologieaktien litten im Dezember

nochmals unter den steigenden Zinsen. Zudem haben sich diese Aktien im Gesamtjahr schlecht entwickelt, und etwaige Verkäufe zur steuerlichen Verlustrealisierung könnten daher die negative Entwicklung im Dezember verstärkt haben. Lediglich bei Apple gab es die kursrelevante Meldung, dass die Verkäufe des neuen iPhone 14 schwächer als erhofft verlaufen. Wir nutzten die Erholung der Aktien von Nike seit Oktober und verkauften die Bestände komplett, auch um aufgrund des trüben konjunkturellen Ausblicks das Portfolio weniger Konsum lastig aufzustellen. Dagegen nahmen wir Aktien von Cisco Systems neu in das Portfolio auf. Cisco Systems stellt IT-Infrastruktur zur Verfügung und sollte daher vom kommenden Investitionszyklus profitieren.

Die Anleihequote des Fonds liegt bei etwa 57%, bei einer Aktienquote von 28%. Die Kasseposition beträgt derzeit knapp 12%. Die Konsolidierung der Zinsen wird noch einige Monate andauern, wobei wir einen weiteren deutlichen Anstieg des Zinsniveaus nicht erwarten. Grundsätzlich planen wir, die Duration des Portfolios in den nächsten Monaten schrittweise zu erhöhen.

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

|               | Wertzuwachs (%) | Volatilität (%) |
|---------------|-----------------|-----------------|
| 10 Jahre p.a. | 2,9             | 8,1             |
| 5 Jahre p.a.  | 0,6             | 9,7             |
| 3 Jahre p.a.  | -0,9            | 11,6            |
| 1 Jahr        | -15,1           | 11,3            |

### **Phaidros Funds Schumpeter Aktien**

Der Dezember komplementiert das historisch schwache Börsenjahr 2022 mit erneuten Verlusten. Nachdem die Inflationszahlen in den USA und Europa weiter sanken, war das treibende Thema die erwartete Rezession 2023. Wie weit werden die Unternehmensgewinne sinken, und was ist schon eingepreist? Nach den Erfahrungen der volatilen letzten 18 Monate gingen die Marktteilnehmer auf Nummer sicher und verkauften Risiko-Assets. Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien verlor in diesem Umfeld je nach Anteilsklasse zwischen -5,51% und -5,60% an Wert.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im Dezember von defensiven Werten angeführt, allen voran Novo Nordisk (+6%), Nike nach guten Quartalszahlen (+3%) und Novartis (-1%). Nicht überraschend verloren dagegen die Aktien mit höherem Beta wie

Palo Alto Networks (-21%), Salesforce (-20%) und Teladoc (-20%). Die Aktie von Cisco Systems wurde neu in das Portfolio aufgenommen. Der führende Anbieter von Netzwerkinstallationen und Wartung wird von steigenden Ausrüstungsinvestitionen profitieren, zumal der Wert mit einem KGV von 13,4 für 2023 günstig bewertet ist.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter Aktien liegt mit 96% auf dem Niveau des Vormonats. Das große Fragezeichen wird am Jahresanfang die Richtungsfindung für die Börsen bleiben. Erste Impulse wird die Berichtssaison zum 4. Quartal 2022 liefern. Die Zentralbanken tagen erst Anfang Februar wieder.

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

|              | Wertzuwachs (%) | Volatilität (%) |
|--------------|-----------------|-----------------|
| 5 Jahre p.a. | -               | -               |
| 3 Jahre p.a. | 2,2             | 16,7            |
| 1 Jahr       | -24,2           | 19,5            |

### **Phaidros Funds Fallen Angels**

Der Phaidros Funds Fallen Angels hat im Dezember je nach Anteilsklasse zwischen -0,76% und -0,81% nachgegeben. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um -0,88% tiefer. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ist nochmals um +64 Basispunkte gestiegen und handelte zum Jahresende auf einem 10-Jahreshoch von 2,57%.

Dem Zinsanstieg zum Trotz handelten einige High Yield Anleihen über den Monat höher. Synthomer (+4,0%), Dometic Group (+2,9%), Intrum (+2,6%) und Fosun International (+2,6%) verzeichneten die stärksten Kursgewinne. Am europäischen High Yield Markt ist bereits eine sehr negative konjunkturelle Erwartung eingepreist gewesen, wobei die weiter robuste Wirtschaftslage die Rezessionsängste bei den Investoren etwas mildern konnte. Direkt unter dem Zinsanstieg litten jedoch wieder die Immobilienanleihen. Die Anleihen von Heimstaden (-10,5%) und SBB (-5,0%) waren am stärksten betroffen, und auch bei den Autozulieferern kam nochmals Verkaufsdruck auf - zu nennen sind hier die Anleihen von ZF (-4,3%), Mahle (-3,8%) und Faurecia (-3,4%). Nach der starken Erholung seit Oktober und der hohen Jahresvolatilität des Sektors ist diese Bewegung eher als Konsolidierung zu beurteilen. Zu erwähnen ist auch eine Erholung bei den beiden verbliebenen russischen Anleihen im Bestand. Russische Staatsanleihen konnten sich von den Tiefstständen im Sommer bei Kursen um 20% des

Nominalwerts auf etwa 60% erholen. Die Handelbarkeit der Anleihen ist jedoch weiterhin stark eingeschränkt.

Im Dezember nahmen wir keine Anpassungen im Portfolio vor. Die Liquidität im Fonds beträgt noch knapp 4%, damit ist das Portfolio voll investiert. Die durchschnittliche Verzinsung im Portfolio liegt bei gut 9%. Der Großteil des Zinsanstiegs liegt hinter uns und eine weitere wirtschaftliche Abschwächung in den nächsten Monaten ist zu erwarten. Der Preisauftrieb verliert in den USA jedoch an Dynamik, wodurch ein erfolgreiches „Soft Landing“ der US-Wirtschaft wahrscheinlicher geworden ist.

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

|              | Wertzuwachs (%) | Volatilität (%) |
|--------------|-----------------|-----------------|
| 5 Jahre p.a. | -2,1            | 10,2            |
| 3 Jahre p.a. | -4,9            | 12,8            |
| 1 Jahr       | -16,4           | 14,0            |

**DISCLAIMER** Quelle: Morningstar Direct, 30.11.2022. Wertentwicklung in EUR errechnet von Nettoanteils Wert zu Nettoanteils Wert (nach Gebühren und in Luxemburg anfallenden Steuern) in der Währung der jeweiligen Anteilklassen, 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.