



28.03.2024

Fondsreporting #03/2024 | Ohne neue Impulse im positiven Trend

Die US-Aktienmärkte legten im März eine Konsolidierung auf hohem Niveau hin, der NASDAQ 100 (+1,2%) und S&P 500 (+3,2%) profitierten vor allem von guten Konjunkturdaten. Der deutsche Leitindex DAX legte wie im Vormonat um +4,6% zu. Die Konjunktur in Europa entwickelt sich schleppend, aber besser als noch zu Jahresbeginn erwartet. Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries handelte zum Monatsschluss 5 Basispunkte tiefer bei 4,25%, die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen fiel um 12 Basispunkte auf 2,29%. Gegenüber dem Jahresanfang bedeutet dies jedoch einen Anstieg von knapp 0,3%.

In Abwesenheit großer kursbewegender Nachrichten war der Verlauf an den Kapitalmärkten ruhig. Auch die mit Spannung erwartete FED-Sitzung sorgte für keine großen Kursimpulse. Die Markterwartungen bezüglich Zinssenkungen hatten sich bereits im Vorfeld deutlich angepasst. Nachdem zu Jahresbeginn ein Rückgang der Leitzinsen in diesem Jahr um 1,5% erwartet worden war, hat sich diese Erwartung nun halbiert. Der schwindende Rückenwind von der geldpolitischen Seite wurde am Aktienmarkt ohne Verluste verarbeitet, schließlich geht die Zurückhaltung der Zentralbank einher mit einem stärker als erwarteten konjunkturellen Rückenwind. Ein gutes Wirtschaftswachstum und steigende Unternehmensgewinne reichen in einem stabilen Marktumfeld für steigende Aktienkurse. Es ist sicherlich auch gesünder, wenn fundamentale Treiber am Werk sind und nicht geldpolitische Erwartungen. Bei der Inflation gab es in den USA keinen weiteren Rückgang, aber das Verharren um die 3% ist (noch) kein Grund zur Unruhe. Es hat sich abgezeichnet, dass der „letzte Meter“ der schwierigste wird. Solange sich kein erneuter Anstieg abzeichnet, sollte der Markt entspannt bleiben. In Europa schreitet der Inflationsrückgang dagegen weiter voran, entsprechend wird die EZB vermutlich vor der FED mit Zinssenkungen beginnen. Die europäischen Aktienmärkte haben allen Grund in diesem Jahr bislang die Nase vorn zu haben, denn die Konjunktur läuft nicht so schlecht wie erwartet und der EZB-Put scheint aktuell mehr wert zu sein als das amerikanische Pendant.

Auch wenn die Gesamtbewertung des US-Aktienmarktes über dem historischen Durchschnitt liegt, ist das Umfeld weiterhin positiv. Die Unternehmen wachsen stabil und werden die Erwartungen in diesem Jahr vermutlich übertreffen. An die geopolitischen Unsicherheiten hat sich der Markt mittlerweile gewöhnt und zuletzt kamen immerhin keine neuen Krisenherde hinzu. Ein übermäßiges Reduzieren der Risiken ist momentan also (noch) nicht nötig. Mit einer gewissen Vorsicht sollte man an der Börse allerdings ohnehin agieren.

Mit Anleihen ist weiterhin eine „sichere“ reale Wertsteigerung zu erzielen und auch am Aktienmarkt gibt es Unternehmen, die zu attraktiven Bewertungen handeln. Im Bereich der Informationstechnologie sind die Bewertungen im Zuge des „KI“-Hypes in der Breite besonders stark gestiegen. Diese „Flut“ hebt zunächst alle Boote, das strukturelle Wachstum des Sektors wird aber vermutlich auch steigen, daher sind auch hier weiterhin spannende Investitionsmöglichkeiten zu finden. Die Auswahl sollte jedoch noch selektiver erfolgen. Der „Run“ der letzten zwölf Monate wird nicht ewig anhalten.

Phaidros Funds Balanced

Die Kursgewinne nach dem dynamischen Jahresauftakt konnten im März gehalten und leicht ausgebaut werden. „More of the same“ ist eine passende Zusammenfassung, da sich mit fortsetzendem Momentum dieselben Gewinner und Verlierer aus dem Februar wiederfinden lassen. Der Phaidros Funds Balanced behauptete sich in diesem Umfeld und gewann je nach Anteilsklasse zwischen +1,13% und +1,27% an Wert.

Die Gewinnerliste wird im März von der Walt Disney Company (+10%) angeführt, die bereits im Februar +17% zugelegt hatte. Der Markt preist die Wahrscheinlichkeit für eine nachhaltige Verbesserung der Ertragslage zunehmend positiv ein. Es folgen Alphabet (+9%) und ein weiterer ständiger Vertreter in der Gewinnerliste: Novo Nordisk (+8%). Bei den Verlierern hatten wir leider einen kleinen Ausreißer nach unten. Vor wenigen Monaten lobten wir noch unseren Nebenwert Lululemon, der Ende letzten Jahres ein neues Allzeithoch markierte. Entsprechend hoch sind nun auch die Markterwartungen. Das Zahlenwerk für das abgelaufene Jahr war zwar sehr gut, das Management äußerte sich aber verhalten zum Ausblick für die ersten Monate 2024. Der Wert verlor im März -16%. Diese Einschätzung betrifft derzeit den gesamten Konsumsektor, weshalb es nicht überrascht, Nike als zweitschwächsten Wert zu sehen (-9%). Wir haben beide Werte nachgekauft. Ebenso MercadoLibre und Booking.com. Komplett getrennt haben wir uns nach 12 Jahren und +950% Wertsteigerung von Apple. Das Unternehmen ist mittlerweile so groß, dass es kaum noch möglich ist, nachhaltiges Gewinnwachstum zu erzielen. Dafür ist die Bewertung mit einem KGV von 26 zu hoch.

Der europäische High Yield Index (Bloomberg Pan-European High Yield Index) beendete den Monat mit einem Plus von 0,4%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen verzeichnete einen Rückgang um 12 Basispunkte auf 2,29%. Wieder haben sich

insbesondere die Anleihen der Immobilienunternehmen gut entwickelt. Die Anleihen von Heimstaden (+11%) und Citycon (+4%) legten kräftig zu. Meldungen zu einer Stabilisierung bei den Immobilienpreisen und das „ruhige“ Zinsumfeld sorgen für Unterstützung. Die CoCo-Anleihen profitierten von den besseren Konjunkturaussichten. Durch die im letzten Jahr erhöhten Eigenkapitalquoten scheinen die europäischen Banken gut gerüstet für die nächste Krise. Die Deutsche Bank (+8%) und Banco Santander (+6%) legten über den Monat stetig zu.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced liegt mit 57% auf dem Niveau des Vormonats, ebenso wie die Anleihequote mit 33%. Die Stimmungsindikatoren in den USA und Europa waren zuletzt robuster als erwartet. Sollten wir gar schon am Anfang eines neuen Zyklus stehen? Die beginnende Berichtssaison für das erste Quartal wird im April weitere Hinweise hierfür liefern.

Phaidros Funds Balanced F (ISIN LU0996527213)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	7,3	9,8
5 Jahre p.a.	7,4	10,8
3 Jahre p.a.	4,0	10,0
1 Jahr	18,0	6,7
Ifd. Jahr	5,6	-

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative handelte über den März, je nach Anteilsklasse, zwischen +1,57% und +1,62% höher. Treiber waren die Aktien im Portfolio mit einem Kursanstieg von +2,6%. Die Unternehmensanleihen verzeichneten Kursgewinne von durchschnittlich +1,4%, die Staatsanleihen legten um +1,0% zu. Der Goldpreis in Euro stieg kräftig an und handelte zum Monatsschluss +8,4% höher. Der MSCI World Index in Euro schloss den Monat mit einem Plus von 3,4% und der Index europäischer Unternehmensanleihen (iBoxx EUR Corporates Index) beendete den Monat +1,2% höher.

Stärkste Aktie im Portfolio war Exxon Mobil (+12%), getrieben durch den seit Jahresbeginn um 16% gestiegenen Preis für Rohöl (Sorte Brent). Die Aktie der Allianz (+9%) legte in Folge des Ende Februar vorgelegten Jahresabschlusses zu. Das Ergebnis im Vorjahr war etwas besser als erwartet, vor allem die Anpassung der

Dividendenpolitik erfreute die Anleger. Das Unternehmen möchte zukünftig 60% statt 50% des Jahresgewinns an die Aktionäre ausschütten. Auch die Aktie von Alphabet (+9%) verzeichnete einen ordentlichen Kursanstieg. Nachdem die Aktie aufgrund des vermeintlichen technologischen Rückstands im Bereich der „KI“ in den letzten Monaten etwas zurückblieb, lockte eine vergleichsweise niedrige Bewertung wohl neue Investoren an. Pallo Alto Networks (-8%) bildete das Schlusslicht im Fonds. Nach der Reduzierung des Umsatzausblicks für das laufende Jahr im Februar, halten sich die Anleger aktuell noch zurück. Bei Apple (-6%) sorgen weiterhin schwache Verkaufszahlen in China und die fehlende Präsenz im Bereich „KI“ für Bedenken bei den Anlegern. Auch wir haben unsere Bestände im Laufe des Monats komplett veräußert. Der Umsatz wird auch in diesem Jahr kaum wachsen. Trotz der hohen Profitabilität scheint die Aktie für den Wachstumspfad ambitioniert bewertet. Auf der Anleihenseite sorgten vor allem die CoCo-Anleihen für eine positive Wertentwicklung. Deutsche Bank (+8%), Banco Santander (+6%) und BNP (+3%) sind hier zu nennen. Auch die Nachranganleihen der Versicherungen Allianz (+3%) und Ageas (+5%) profitierten von der Stabilisierung des Zinsniveaus in Europa.

Wir haben die Aktie von Berkshire Hathaway vor allem aufgrund der hohen Apple-Gewichtung wieder veräußert. Dafür haben wir mit MSCI einen neuen Monopolisten in das Portfolio aufgenommen. Neben dem Indexgeschäft ist das Unternehmen beim wachsenden Thema ESG führender Dienstleister. Dieser Bereich sollte auch mittelfristig noch gutes Wachstumspotenzial bieten. Nach der guten Entwicklung im letzten halben Jahr haben wir auch die Aktie von ServiceNow verkauft. Dafür haben wir die Aktie von Lululemon nach dem Kursrückgang in Folge der Veröffentlichung der Quartalszahlen neu in das Portfolio aufgenommen. Trotz des Dämpfers im Heimatmarkt USA zeigt das Unternehmen insgesamt weiterhin ein starkes Wachstum bei hoher Profitabilität und hat noch großes Expansionspotenzial in neu erschlossenen Märkten. Bei den Anleihen haben wir die Duration durch den Kauf einer österreichischen Staatsanleihe leicht erhöht. Zudem haben wir mit dem Kauf einer Anleihe von Intrum nach langer Zeit mal wieder eine High Yield Anleihe zugekauft. Das Unternehmen arbeitet an einer Anpassung der Kapitalstruktur. Aufgrund des profitablen Geschäftsmodells sollte es zu einer positiven Lösung kommen und das Risiko wird aktuell sehr attraktiv verzinst. Dagegen haben wir mit ZF eine andere High Yield Anleihe nach der guten Kursentwicklung im letzten Jahr verkauft.

Die Anleihequote im Fonds liegt bei 61%, die modifizierte Duration ist auf 4,4 Jahre gestiegen. Die Aktienquote liegt bei gut 29%. Die Liquidität im Fonds beträgt 6%. Die Erwartungen bezüglich Leitzinssenkungen durch die FED haben sich deutlich nach unten korrigiert. In dem positiven wirtschaftlichen Umfeld erfolgte die Anpassung für den Aktienmarkt weitgehend „schmerzfrei“. In Europa hat die Konjunktur den Tiefpunkt wohl durchschritten, während die Inflation weiter auf dem Rückzug ist. Ein insgesamt positives Umfeld für die Kapitalmärkte.

Phaidros Funds Conservative B (ISIN LU0504448647)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	4,1	8,2
5 Jahre p.a.	4,4	9,6
3 Jahre p.a.	2,4	8,3
1 Jahr	15,1	4,9
Ifd. Jahr	4,1	-

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Die Kursgewinne nach dem dynamischen Jahresauftakt konnten im März gehalten und leicht ausgebaut werden. „More of the same“ ist eine passende Zusammenfassung, da sich mit fortsetzendem Momentum dieselben Gewinner und Verlierer aus dem Februar wiederfinden lassen. Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien behauptete sich in diesem Umfeld und gewann je nach Anteilsklasse zwischen +1,24% und +1,32% an Wert.

Die Gewinnerliste wird im März von der Walt Disney Company (+10%) angeführt, die bereits im Februar +17% zugelegt hatte. Der Markt preist die Wahrscheinlichkeit für eine nachhaltige Verbesserung der Ertragslage zunehmend positiv ein. Es folgen Alphabet (+9%) und ein weiterer ständiger Vertreter in der Gewinnerliste: Novo Nordisk (+8%). Bei den Verlierern hatten wir leider einen kleinen Ausreißer nach unten. Vor wenigen Monaten lobten wir noch unseren Nebenwert Lululemon, der Ende letzten Jahres ein neues Allzeithoch markierte. Entsprechend hoch sind nun auch die Markterwartungen. Das Zahlenwerk für das abgelaufene Jahr war zwar sehr gut, das Management äußerte sich aber verhalten zum Ausblick für die ersten Monate 2024. Der Wert verlor im März -16%. Diese Einschätzung betrifft derzeit den gesamten Konsumsektor, weshalb es nicht überrascht, Nike als zweitschwächsten Wert zu sehen (-9%). Wir haben beide Werte nachgekauft. Ebenso MercadoLibre und Booking.com. Komplett getrennt haben wir uns von Apple. Das Unternehmen ist mittlerweile so groß, dass es kaum noch möglich ist, nachhaltiges Gewinnwachstum zu erzielen. Dafür ist die Bewertung mit einem KGV von 26 zu hoch.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter Aktien liegt mit 95% leicht über dem Niveau des Vormonats. Die Stimmungsindikatoren in den USA und Europa waren zuletzt robuster als erwartet. Sollten wir gar schon am Anfang eines neuen Zyklus stehen? Die beginnende Berichtssaison für das erste Quartal wird im April weitere Hinweise hierfür liefern.

Phaidros Funds Schumpeter Aktien E (ISIN LU1877914561)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	10,8	14,3
3 Jahre p.a.	4,6	15,1
1 Jahr	25,0	9,4
Ifd. Jahr	8,4	-

Phaidros Funds Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels legte im März, je nach Anteilsklasse, um +1,48% bis +1,53% zu. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Pan-European High Yield Index) beendete den Monat mit einem Plus von 0,41%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen verzeichnete einen Rückgang um 12 Basispunkte auf 2,29%.

Wieder haben sich insbesondere die Anleihen der Immobilienunternehmen gut entwickelt. Die Anleihen von Aroundtown (+20%), Heimstaden (+11%) und Citycon (+4%) legten kräftig zu. Meldungen zu einer Stabilisierung bei den Immobilienpreisen und das „ruhige“ Zinsumfeld sorgen für Unterstützung. Die CoCo-Anleihen profitierten von den besseren Konjunkturaussichten. Durch die im letzten Jahr erhöhten Eigenkapitalquoten scheinen die europäischen Banken gut gerüstet für die nächste Krise. Die Deutsche Bank (+8%) und Banco Santander (+6%) legten über den Monat stetig zu. Die Areal Bank (+14%) erholte sich von den Verlusten im Februar, als die Anleihe in den Sog der Deutschen Pfandbriefbank geraten war. Die Investitionspolitik der beiden Banken unterscheidet sich stark, dies haben die Anleger im März wieder berücksichtigt. Negativ entwickelte sich die Anleihe von Intrum (-6%). Das Unternehmen führt Verhandlungen mit den Gläubigern über eine „Anpassung“ der Kapitalstruktur. Dies sorgte kurzzeitig für Hektik. Aufgrund des profitablen Geschäftsmodells sollte eine positive Einigung mit den Gläubigern in Bezug auf eine Laufzeitverlängerung der Anleihen möglich sein. Ein Schuldenschnitt erscheint aktuell unwahrscheinlich und das bestehende Risiko wird nach unserer Einschätzung attraktiv verzinst.

Im Laufe des Monats haben wir mit dem Verkauf der Anleihen von TK Elevator, Energizer, ZF und Biogroup die Anzahl der High Yield Anleihen im Portfolio weiter reduziert. Die Erlöse haben wir teilweise in eine Aufstockung der Anleihen von Grifols und AMS Osram reinvestiert. Zudem tätigten wir eine Neuinvestition in eine Anleihe von ELO (ehemals Auchan). ELO SA ist eine der größten Supermarktketten in Europa mit Kernmarkt Frankreich. Das Unternehmen ist aufgrund eines erhöhten

Investitionsbedarfs in den High Yield Ratingbereich abgerutscht. Die Anleihe stellt somit einen klassischen „Fallen Angel“ dar. Zudem haben wir mit der Aufstockung einer langlaufenden Bundesanleihe die modifizierte Duration im Portfolio auf 6,2 Jahre erhöht. Der Anteil der Anleihen mit High Yield Rating liegt weiterhin bei rund 43%.

Die durchschnittliche Verzinsung im Portfolio ist auf 5,9% gesunken, die Liquidität liegt bei gut 5%. Das Umfeld für Anleihen stufen wir insgesamt positiv ein. Die Erwartungen bezüglich Leitzinssenkungen durch die FED haben sich deutlich nach unten korrigiert, drei Zinssenkungen bis Jahresende erscheinen aktuell realistisch. In Europa hat die Konjunktur den Tiefpunkt wohl durchschritten und die Inflation ist weiter auf dem Rückzug. Ein insgesamt positives Umfeld für die Kapitalmärkte.

Phaidros Funds Fallen Angels D (ISIN LU0948477962)

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

DISCLAIMER Quelle: Morningstar Direct, 28.03.2024. Wertentwicklung in EUR errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert (nach Gebühren und in Luxemburg anfallenden Steuern) in der Währung der jeweiligen Anteilkasse, 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.