



31.12.2024

Fondsreporting #12/2024 | Fed-Wende ohne Auswirkungen auf den Aktienmarkt

Nach dem fulminanten Anstieg im November konsolidierten die US-Märkte zum Jahresende. Der S&P 500 (-2,0%), der Nasdaq (+1,3%) und der Dow Jones (-5,1%) handelten uneinheitlich. Die europäischen Indizes haben dagegen zugelegt, der DAX (+1,4%) erklomm dabei erstmals die 20.000 Punktemarke, auch wenn der Jahresendstand wieder knapp darunter lag. Ein positiver Abschluss für die Aktien vor allem in Anbetracht der kräftigen Zinsbewegung. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries stieg im Dezember um 40 Basispunkte auf 4,57%, eine deutliche Anpassung gegenüber den im September bereits erreichten 3,61%. Auch Bundesanleihen konnten sich dem Anstieg nicht mehr entziehen und handelten zum Monatsschluss 28 Basispunkte höher bei 2,37%.

Die Fed hat im Dezember weiteren Zinssenkungsfantasien den Wind aus den Segeln genommen. Die US-Inflation verharrte in den letzten Monaten auf zu hohem Niveau, auch für das nächste Jahr ist eher von einer Inflationsrate bei 3% auszugehen, deutlich über der Zielmarke von 2%. Dementsprechend hat die Fed im Dezember klar kommuniziert, dass weitere Zinssenkungen nur bei einem Rückgang der Inflation folgen werden, der „Autopilot“ zu niedrigeren Leitzinsen ist damit abgeschaltet. Für das Jahresende 2025 wurde Anfang Dezember noch ein Leitzins von 3,7% erwartet, nun liegen die Konsenserwartungen bei 4,0%. Vor diesem Hintergrund hat sich der Aktienmarkt bemerkenswert gut entwickelt. Nach der dynamischen Entwicklung über das Jahr (MSCI World-Index +26,6% in 2024) kam die Konsolidierungsbewegung zum Jahresende nicht unerwartet. Die gute konjunkturelle Entwicklung in den USA wird mit steigenden Unternehmensgewinnen untermauert und stützt die positive Marktstimmung weiterhin. Für Europa scheint sich bei den Anlegern die Perspektive durchzusetzen, dass es schlimmer nicht mehr werden kann und der „Discount“ für europäische Aktien die Risiken mittlerweile ausreichend kompensiert. Auch die Sorgen vor einer restriktiveren US-Handelspolitik sind etwas verflogen, Trumps außenpolitischer Fokus scheint erstmal auf Kanada, Mexiko und China zu liegen.

Zeit den Blick nach vorne zu richten. In den USA dürfte sich das positive Momentum zunächst fortsetzen. Die Kombination aus einem dynamischen US-Investitionszyklus und starken Produktivitätstrends, unterstützt durch den verstärkten Einsatz von KI entlang der Wertschöpfungskette, schafft ein positives Umfeld für Innovationen. Hiervon profitieren auch Geschäftsmodelle in der Industrie. Strukturelle Trends wie Cybersecurity, Big Data, E-Commerce und Automatisierung weisen weiterhin ein hohes Wachstumspotenzial auf. Angesichts historisch hoher Bewertungen bleibt die Gewinnentwicklung 2025 der entscheidende Treiber für Kurssteigerungen. Auf der Anleienseite setzen wir den Schwerpunkt auf europäische Unternehmensanleihen besserer Bonität und Anleihen mit längeren Laufzeiten. Das erhöhte Inflationsniveau wird auch im nächsten Jahr für Zinsschwankungen sorgen, eine aktive Steuerung der Duration ist in diesem Umfeld weiterhin geboten. Trotz der mauen Wirtschaftslage in Europa sind auch im High Yield-Segment noch attraktive Investitionsmöglichkeiten zu finden, eine gute Selektion ist aufgrund der gesunkenen Risikoprämien dabei noch wichtiger geworden.

Phaidros Funds Balanced

Im Dezember setzte sich der positive Trend an den Aktienmärkten zunächst fort, ehe in der letzten Woche vor Weihnachten eine Konsolidierung einsetzte. Steigende Zinsen sorgten bei Anleihen für leicht Kursrückgänge. Der Phaidros Funds Balanced konnte in diesem Umfeld je nach Anteilsklasse zwischen 0,16% und 0,26% an Wert zulegen.

Eine für dieses Jahr ungewohnt positive Entwicklung zeigten einige Konsumwerte. Bester Wert im Portfolio war die Aktie von Lululemon (+22%), die mit den jüngsten Quartalszahlen positiv überraschte. Auch LVMH legte nach einer zuletzt schwächeren Entwicklung ordentlich (+8%) zu. Ebenso überzeugten Alphabet (+14%) und TSMC (+9%) in einer Jahresendrally. Negativ entwickelte sich dagegen die Aktie von Novo Nordisk (-18%), die Studienergebnisse zum neuen Abnehmmittel enttäuschten die Investoren.

Bei Unternehmensanleihen waren die Kursbewegungen trotz des Zinsanstiegs sehr moderat. Die Nachranganleihe von SBB (+6%) profitierte von einem Umtauschangebot des Emittenten. Die Anleihe von Grifols (+4%) erholte sich nach dem Kursrückgang im November. Cheplapharm (-4%) vermeldete im Quartalsbericht weiterhin operative Probleme und eine schwächere Marge. Der Zinsanstieg sorgte für Kursrückgänge bei den langlaufenden Staatsanleihen aus Österreich, Frankreich und Deutschland (je -3%).

Auf der Aktienseite reduzierten wir unsere Positionen in Booking.com, Salesforce, AirBnB, Walmart, SSNC, Mastercard und MTU nach der zuletzt guten Kursentwicklung. Siemens und L'Oreal stockten wir dagegen auf. Die USD-Duration haben wir durch den Tausch einer US-Staatsanleihe in eine variable verzinsliche Anleihe von JP Morgan nochmals reduziert.

Die Aktienquote liegt bei knapp 60%, die Anleihequote konstant bei gut 31%. Nach der

sehr positiven Entwicklung in 2024 fühlen wir uns mit der erhöhten Liquidität von gut 6% zum Jahresauftakt wohl. Der dynamische US-Konjunkturausblick lässt uns positiv ins nächste Jahr blicken, die hohe Bewertung einzelner Aktien birgt jedoch auch Rückschlagspotenzial. Eine nicht zu offensive Ausrichtung des Portfolios erscheint in diesem Umfeld angebracht.

Phaidros Funds Balanced F (ISIN LU0996527213)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a	7,1	9,8
5 Jahre p.a.	6,7	10,8
3 Jahre p.a.	3,8	9,8
1 Jahr	12,6	5,3
lfd. Jahr	12,6	-

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative legte im Dezember, je nach Anteilsklasse, zwischen 0,45% und 0,54% zu. Gegenüber dem Gesamtmarkt war dies eine positive Entwicklung. Der MSCI World-Index in Euro schloss den Monat leicht im Minus bei -0,6%, der Index europäischer Anleihen (Bloomberg EUR Aggregate Index) verlor -1,0%.

Auf der Aktienseite sind die Entwicklungen von Alphabet (+14%), TSMC (+9%) und LVMH (+8%) hervorzuheben. Die Alphabet-Aktie konnte die Sorgen einer durch die Kartellbehörden erzwungenen Aufspaltung abschütteln. Bei TSMC sorgte ein verbesserter Ausblick im Bereich der zyklischen Speicher- und Rechenchips für Rückenwind und die positive Entwicklung bei LVMH ist mit einem stabileren Ausblick für das Chinageschäft zu erklären. Auf der Anleihenseite haben sich die Nachranganleihen aus dem Versicherungs- und Bankenbereich positiv entwickelt. Ageas (+3%), Allianz (+3%) und Banco Santander (+3%) sind hier zu nennen. Die Aufwertung des US-Dollars (+2% gegen den Euro) glich den negativen Performancebeitrag durch den Zinsanstieg bei den US-Staatsanleihen aus. Die langlaufenden Staatsanleihen der Europäischen Union (-3%) und aus Deutschland (-7%) verzeichneten Kursverluste.

Wir haben die Aktienpositionen in Shopify und Salesforce nach dem dynamischen Kursanstieg der letzten Monate reduziert. Die Anleihe der REWE-Gruppe verkauften wir aufgrund der gesunkenen, nicht mehr adäquaten Risikoprämie. Neu erworben haben wir Investment Grade-Anleihen der Deutschen Börse, der Société Générale und von EP

Infrastructure.

Die Anleihequote im Fonds liegt aktuell bei fast 60% mit einer durchschnittlichen Rendite von 4,3%. Die Aktienquote beträgt etwas mehr als 27%. Nach der sehr positiven Entwicklung im letzten Jahr fühlen wir uns mit der erhöhten Liquidität von knapp 10% zum Jahresauftakt wohl. Der dynamische US-Konjunkturausblick lässt uns positiv in das nächste Jahr blicken, die hohe Bewertung einzelner Aktien birgt jedoch auch Rückschlagspotenzial. Eine moderate, nicht zu offensive Ausrichtung des Portfolios erscheint in diesem Umfeld angebracht.

Phaidros Funds Conservative B (ISIN LU0504448647)

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

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Im Dezember setzte sich der positive Trend an den Aktienmärkten zunächst fort, ehe in der letzten Woche vor Weihnachten eine Konsolidierung einsetzte. Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien hat je nach Anteilsklasse zwischen 0,79% und 0,90% an Wert zugelegt.

Eine für dieses Jahr ungewohnt positive Entwicklung zeigten einige Konsumwerte. Bester Wert im Portfolio war die Aktie von Lululemon (+22%), die von der Vorlage besser als erwarteter Quartalszahlen profitierte. Auch LVMH (+8%) konnte ordentlich zulegen und die schwache Jahresentwicklung ein wenig korrigieren. Ebenso überzeugten Alphabet (+14%) und TSMC (+9%) in einer Jahresend rally. Negativ entwickelte sich dagegen die Aktie von Novo Nordisk (-18%), die Studienergebnisse zum neuen Abnehmmittel enttäuschten die Investoren. Die Wirksamkeit war zwar besser als beim bestehenden Produkt, aber nicht besser als beim Konkurrenzprodukt von Eli Lilly.

Die Positionen in Booking.com, Salesforce, Amazon, Mercado Libre, Walmart und MTU reduzierten wir nach der zuletzt guten Entwicklung. Dagegen haben wir die Bestände in

LVMH und L'Oreal aufgestockt.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter Aktien wurde dadurch auf gut 91% reduziert. Nach der sehr positiven Entwicklung im letzten Jahr fühlen wir uns mit der erhöhten Liquidität von knapp 9% zum Jahresauftakt wohl. Der dynamische Konjunkturausblick, angetrieben durch die USA, lässt uns zwar positiv ins nächste Jahr blicken, die teils hohe Bewertung einzelner Aktien birgt jedoch auch Potenzial für Kursrückschläge. Eine moderate, nicht zu offensive Ausrichtung des Portfolios erscheint in diesem Umfeld angebracht.

Phaidros Funds Schumpeter Aktien E (ISIN LU1877914561)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	9,3	14,3
3 Jahre p.a.	3,4	14,7
1 Jahr	15,9	8,9
lfd. Jahr	15,9	-

Phaidros Funds Kairos Anleihen

Der Phaidros Funds Kairos Anleihen hat, je nach Anteilsklasse, zwischen 0,33% und 0,41% nachgegeben. Der europäische High Yield-Index (Bloomberg Pan-European High Yield Index) beendete den Monat mit einem Plus von 0,7%, der Investment Grade-Index europäischer Anleihen (Bloomberg EUR Aggregate Index) verlor dagegen 1,0%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen stieg um 28 Basispunkte auf 2,36%.

Die Anleihe von Grifols (+4%) erholte sich nach dem Kursrückgang im November in Folge der gescheiterten Übernahme durch Brookfield. Citycon (+3%) konnte den positiven Trend der letzten Monate fortsetzen. Auch die Nachranganleihen aus dem Versicherungs- und Bankenbereich verzeichneten Kursgewinne. Ageas (+3%), Allianz (+3%) und Banco Santander (+3%) sind hier zu nennen. Negativ entwickelten sich die langlaufenden Anleihen im Zuge des allgemeinen Zinsanstiegs. Größte Verlierer im Bestand waren die Bundesanleihen (-5% und -6%), die britische Staatsanleihe (-6%) und die Anleihe von Eli Lilly (-5%).

Neu ins Portfolio aufgenommen haben wir eine Investment Grade-Anleihe von Citycon, welche neu emittiert wurde. Zudem stockten wir unsere Position in der EP Infrastructure auf. Weitere Zuflüsse haben wir nicht investiert und die Liquidität im

Portfolio erhöht. Die Modified Duration des Portfolios ist auf 5,8 gesunken. Der High Yield-Anteil im Portfolio (inklusive Anleihen ohne Rating) beträgt 33%, die durchschnittliche Verzinsung liegt bei 5,9%.

Die Anleihequote im Fonds beträgt aktuell knapp 88%. Nach der sehr positiven Entwicklung im letzten Jahr fühlen wir uns mit der erhöhten Liquidität von gut 12% zum Jahresauftakt wohl. Der dynamische Konjunkturausblick, angetrieben durch die USA, lässt uns zwar positiv in das nächste Jahr blicken, die Inflation in den USA ist in den letzten Monaten jedoch nicht weiter gesunken. Eine weitere Lockerung der US-Geldpolitik steht dadurch infrage. Kurzfristig bedeutet dies Gegenwind für den Anleihemarkt. Eine längere Duration im Euroraum halten wir in diesem Umfeld jedoch weiterhin für sinnvoll.

Phaidros Funds Kairos Anleihen D (ISIN LU0948477962)

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

DISCLAIMER Quelle: Morningstar Direct, 31.12.2024. Wertentwicklung in EUR errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert (nach Gebühren und in Luxemburg anfallenden Steuern) in der Währung der jeweiligen Anteilklasse, 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.