

China zurück im Fokus

Die positive Tendenz an den Märkten setzte sich im Juli fort. Unterstützung erhielten die Aktienmärkte durch einen weiteren Rückgang der Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen um 29 Basispunkte auf nunmehr 1,17%. Der Nasdaq 100 stieg im Juli um 2,8% während der S&P um 2,4% zulegte. Der Dax Index beendete den Monat, genau wie schon im Juni, mit +0,1% nahezu unverändert. Stark nachgefragt waren in diesem Umfeld Hochzinsanleihen, der europäische High Yield Index stieg im Juli um 0,47%, seit Jahresanfang liegt die Rendite nun bei +3,9%.

Trotz eines nochmaligen Anstiegs der Inflation hat die FED weiterhin keinen Zeitpunkt für eine mögliche Reduzierung der Anleihekäufe genannt. Aktien bleiben damit attraktiv, eine positive Realrendite ist mit Staatsanleihen auf absehbare Zeit nicht zu erzielen. Die angelaufene Berichtssaison für das zweite Quartal 2021 untermauerte die positive wirtschaftliche Dynamik. Unternehmen aus allen Sektoren verzeichneten höhere Gewinne als erwartet und auch die Umsatzerwartungen wurden in der Regel übertroffen. Die Kursreaktion nach Veröffentlichung sehr starker Quartalszahlen zeigt jedoch auch, dass die Luft nach den kräftigen Kursanstiegen der letzten 15 Monate dünner wird. Nur wenn auch der weitere Geschäftsausblick deutlich angehoben wurde, verzeichneten die Aktien in der Regel einen Kursgewinn, eine Enttäuschung wurde dagegen mit teils heftigen Kursrückgängen bestraft.

Auf politischer Ebene hat sich China wieder in die Schlagzeilen gebracht. In den letzten Jahren hatten einzelne Unternehmen und Sektoren immer wieder mit einer strengeren Regulierung zu kämpfen. Der vorläufige Höhepunkt war die kurzfristige Absage des Ant Financial Börsengangs im letzten Oktober. Nun ging die Regierung noch einen Schritt weiter, Ende Juli hat die chinesische Regierung den privaten Bildungssektor quasi verboten. Unternehmen in diesem Bereich müssen nun „non-profit“ werden. Der Sektor war in den letzten Jahren ein stark wachsender Wirtschaftszweig und viele der Unternehmen haben auch über einen Börsengang in den USA Geld eingesammelt. Ob diese Aktien nun noch einen Wert haben, ist fraglich. Die ohnehin kritische Stimmung gegenüber chinesischen Unternehmen hat dieser Schritt dramatisch verschlechtert. Selbst die chinesische Regierung war über die Marktreaktion wohl überrascht, zumindest hat sie in der Folge kommuniziert, dass dies ein einmaliger Schritt aufgrund einer besonderen Situation in dem Sektor gewesen sei. Das Vertrauen der Märkte wieder herzustellen, wird jedoch eine deutlich planbarere politische Handlung und auch eine längere Zeit benötigen.

Der Aktienmarkt hat die negative Entwicklung in China und auch steigende Infektionszahlen mit dem Coronavirus weggesteckt. Die wirtschaftliche Dynamik und die expansive Geldpolitik sind die stärkeren Treiber, damit wird sich voraussichtlich auch der positive Trend an den Märkten weiter fortsetzen.



PHAIDROS FUNDS Balanced

■ Neben den Hauptthemen, Berichtssaison und Regulatorik-Intervention in China, zeigte sich der Juli als freundlicher Börsenmonat. Auch der Phaidros Funds Balanced konnte von diesem positiven Börsenumfeld profitieren und je nach Anteilsklasse zwischen 1,61% und 1,84% zulegen.

Im Berichtsmonat dominiert das Thema Corona nicht nur erneut die Schlagzeilen, sondern auch Moderna, die die Gewinnerliste im Fonds mit +34% anführt. Wir haben uns entschieden, die Gewinne von mehr als 100% seit Januar diesen Jahres mitzunehmen. Das derzeit eingepreiste Wachstum erscheint doch ambitioniert. Weitere Gewinner waren Blackstone Group mit +19% und Alphabet mit +10%. Die Verliererliste zeigt ein Deja-Vu aus der Berichtssaison des 1. Quartals: Pinterest hat im zweiten Quartal erneut sehr starke Zahlen geliefert, einen verhaltenen Ausblick formuliert, und wurde auf Monatsicht dafür mit -25% abgestraft. Es folgen die chinesischen Positionen in Alibaba mit -14% und JD.com mit -10%. Beide Aktien haben wir nachgekauft. Rockwell hat das Portfolio verlassen. Nach einer guten Kursentwicklung im Zuge der Infrastrukturpläne der Biden-Regierung haben wir auch hier Gewinne mitgenommen.

Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) legte um 0,47% zu. Das niedrige Zinsniveau und die positive Konjunktur unterstützen den Markt für Hochzinsanleihen weiterhin. Hervorzuheben ist die Entwicklung der Anleihe von Eramet, einem führenden Minenbetreiber für den Abbau von Mangan. Nach Veröffentlichung starker Halbjahreszahlen legte die Anleihe um über 3% zu. Auch die Anleihen von Banken wurden im Juli wieder stark nachgefragt. Negativ wirkte sich die verschärfte Regulierung in China auf die beiden Anleihen der Softbank im Portfolio aus, die -2% bzw. -3% verloren. Nach den stärkeren Anpassungen in den letzten Monaten haben wir im Juli lediglich eine Anleihe im Portfolio ausgetauscht. Wir haben die Nachranganleihe der Lufthansa verkauft und dafür eine etwas größere Position in der neuen Senior Anleihe der Lufthansa aufgenommen. Wir erwarten bis Jahresende, im Zuge einer weiteren Normalisierung beim Luftverkehr, eine Reduktion der Risikoprämien für die Lufthansa. Durch die höhere Duration wollen wir daran stärker partizipieren.

Die Aktienquote liegt mit rund 56% leicht unter dem Niveau des Vormonats. Die Anleihequote ist mit ca. 31% etwas höher. Im August erwarten wir eine weiterhin ruhige Entwicklung an den Börsen, was teilweise der Sommerpause geschuldet ist. Richtungsweisende Entscheidungen aus Politik und Wirtschaft stehen aus heutiger Sicht nicht an. ■

PHAIDROS FUNDS Balanced F	10J p.a.	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	8,1*	10,1	11,6	19,0	7,9
Volatilität	8,6*	9,0	11,1	7,1	--

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

Morningstar Peer Group	10J p.a.	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	4,0	4,4	4,0	14,9	7,1
Volatilität	9,0	8,9	10,8	7,7	--

Morningstar Kategorie Mischfonds EUR flexibel - Global



PHAIDROS FUNDS Conservative

Der Phaidros Funds Conservative legte im Juli je nach Anteilsklasse zwischen 1,59% und 1,63% zu. Der MSCI World Index in Euro handelte zum Monatschluss um 1,80% höher und der europäische High Yield Index verzeichnete einen Ertrag von +0,47%. Die Aktien im Portfolio entwickelten sich mit +3,1% besser als der Gesamtmarkt. Auch die Unternehmensanleihen und Staatsanleihen im Portfolio lieferten einen positiven Beitrag, die Performance lag bei 0,6% bzw. 2,8%.

Hervorzuheben ist die Entwicklung der Aktien von Moderna (+22%), die weiterhin getrieben werden durch die Erwartung, dass weitere regelmäßige Impfungen nötig sein werden, um den Impfschutz gegen das Coronavirus aufrechtzuerhalten. Die Aktien von Alphabet legten im Monatsverlauf um 10% zu. Die Aktien stiegen bereits in Erwartung eines positiven Werbegeschäfts im zweiten Quartal, dies wurde durch Veröffentlichung sehr guter Quartalszahlen zum Monatsende bestätigt. Ebenfalls von guten Quartalszahlen und einem sehr positiven mittelfristigen Ausblick profitierten die Aktien von ASML (+10%). Negativ entwickelten sich die Aktien von Pinterest (-25%). Trotz sehr guter Quartalszahlen (Umsatz +125% zum Vorjahr) waren die Investoren wegen eines Rückgangs der monatlichen Nutzerzahlen gegenüber dem Vorquartal enttäuscht.

Nach dem starken Kursanstieg haben wir die Aktien von Moderna verkauft. Mit Palo Alto Networks haben wir dafür einen führenden Anbieter im wachsenden Geschäft für Netzwerksicherheit neu in das Portfolio aufgenommen. Zum Monatsende haben wir zudem die Aktien von Rockwell verkauft, nachdem diese sehr gut gelaufen sind und die Verhandlungen zum Infrastrukturpaket in den USA momentan stocken. Wir haben im Juli die türkische Staatsanleihe veräußert, die Rendite rechtfertigt hier nicht mehr die negative Entwicklung in Bezug auf ESG Kriterien. Zudem haben wir die Anleihe von GE verkauft, nachdem sich die Risikoprämien normalisiert haben und die Anleihe nun vor allem von der Zinsentwicklung getrieben wird. Die Nachranganleihe der Lufthansa haben wir ebenfalls verkauft und dafür eine neue Senior Anleihe der Lufthansa mit längerer Laufzeit in das Portfolio aufgenommen.

Die Liquidität im Fonds liegt aktuell bei rund 9,6% und die Aktienquote bei gut 28%. Die Ausrichtung des Fonds ist damit weiterhin offensiv. Aufgrund der in der Regel schlechteren Marktliquidität im August fühlen wir uns aber aktuell mit einer etwas höheren Liquidität wohl.

PHAIDROS FUNDS Conservative B	10J p.a.	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	5,2	6,4	6,5	16,6	5,5
Volatilität	7,4	8,2	10,1	5,7	--

Morningstar Peer Group	10J p.a.	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	2,6	2,0	2,2	7,2	2,7
Volatilität	4,8	4,9	6,0	3,8	--

Morningstar Kategorie Mischfonds EUR defensiv



PHAIDROS FUNDS Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels entwickelte sich auch im Juli positiv, je nach Anteilsklasse lag die Rendite zwischen 0,19% und 0,26%. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) legte um 0,47% zu. Das niedrige Zinsniveau und die positive Konjunktur unterstützen weiterhin den Markt für Hochzinsanleihen.

Hervorzuheben ist die Entwicklung der Anleihe von Eramet, einem führenden Minenbetreiber für den Abbau von Mangan. Nach Veröffentlichung starker Halbjahreszahlen legte die Anleihe um über 3% zu. Auch die Anleihen von Banken wurden im Juli wieder stark nachgefragt, so verzeichneten unsere Positionen in der Rabobank, Intesa Sanpaolo, CaixaBank und Santander Kursgewinne von etwa 2%. Negativ wirkte sich die verschärfte Regulierung in China für die beiden Anleihen der Softbank im Portfolio aus. Der Konzern ist bei einigen chinesischen Tech-Unternehmen investiert, auch im direkt betroffenen Bildungssektor. Die Anleihen der Softbank gaben daher im Monatsverlauf um 2% beziehungsweise 3% nach. Auch die Anleihe von Rakuten verzeichnete einen Kursverlust von 2%. Eine Ratingherabstufung von Moody's war hier ausschlaggebend. Moody's befürchtet, dass der aktuell laufende Ausbau des Mobilfunknetzes in Japan höhere Kosten verursachen wird als bislang geplant.

Nach den stärkeren Anpassungen in den letzten Monaten haben wir im Juli lediglich eine Anleihe im Portfolio ausgetauscht. Wir haben die Nachranganleihe der Lufthansa verkauft und dafür eine etwas größere Position in der neuen Senior Anleihe der Lufthansa aufgenommen. Die neue Anleihe hat eine deutlich längere Duration. Wir erwarten bis Jahresende, im Zuge einer weiteren Normalisierung beim Luftverkehr, eine Reduktion der Risikoprämien für die Lufthansa. Durch die höhere Duration wollen wir daran stärker partizipieren.

Die Liquidität im Fonds liegt bei gut 8%, damit ist der Fonds weiterhin nahezu voll investiert. Die Risikoprämien für Hochzinsanleihen sind zwar nochmals gesunken, jedoch ist der Markt durch die positive konjunkturelle Dynamik und die weiterhin sehr expansive Geldpolitik gut unterstützt. Die Bewertung der Hochzinsanleihen im Verhältnis zu Anleihen aus dem Investment Grade Bereich ist ebenfalls weiterhin attraktiv.

PHAIDROS FUNDS Fallen Angels D	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	4,2	3,3	9,7	2,2
Volatilität	8,1	10,1	4,1	--

Morningstar Peer Group	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	3,5	3,2	9,6	2,4
Volatilität	7,4	9,2	4,1	--

Morningstar Kategorie Anleihen EUR hochverzinslich



PHAIDROS FUNDS Schumpeter Aktien

■ Neben den Hauptthemen, Berichtssaison und Regulatorik-Intervention in China, zeigte sich der Juli als freundlicher Börsenmonat. Auch der Phaidros Funds Schumpeter Aktien konnte von diesem positiven Börsenumfeld profitieren und je nach Anteilsklasse zwischen 1,72% und 1,90% zulegen.

Im vergangenen Monat dominiert das Thema Corona nicht nur erneut die Schlagzeilen, sondern auch Moderna, die die Gewinnerliste im Fonds mit +23% anführt. Wir haben uns entschieden, die Gewinne von mehr als 100% seit Januar dieses Jahres mitzunehmen. Das derzeit eingepreiste Wachstum erscheint doch ambitioniert. Weitere Gewinner waren ASML und Alphabet mit jeweils +10%. Die Verliererliste zeigt ein Deja-Vu aus der Berichtssaison des 1. Quartals: Pinterest hat im zweiten Quartal erneut sehr starke Zahlen geliefert, einen verhaltenen Ausblick formuliert, und wurde auf Monatszeit dafür mit -25% abgestraft. Es folgen die chinesischen Positionen in Alibaba mit -14% und JD.com mit -10%. Beide Aktien haben wir nachgekauft. Neue Positionen wurden nicht aufgenommen.

Die Aktienquote liegt mit ca. 93% leicht unter dem Niveau des Vormonats. Die Aufteilung zwischen Monopolisten und Herausforderern bleibt bei 2/3 zu 1/3. Im August erwarten wir eine weiterhin ruhige Entwicklung an den Börsen, was teilweise der Sommerpause geschuldet ist. Richtungsweisende Entscheidungen aus Politik und Wirtschaft stehen aus heutiger Sicht nicht an. ■

PHAIDROS FUNDS Schumpeter Aktien E		1J	YTD
	Wertzuwachs	29,4	11,5
	Volatilität	10,4	--

Morningstar Peer Group	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD	
	Wertzuwachs	15,0	16,4	30,8	13,3
	Volatilität	12,7	15,4	9,6	--

Morningstar Kategorie Aktien weltweit Standardwerte Growth

