

## FED sorgt für Adrenalin an den Aktienmärkten

■ Anleger konnten sich im Monat September wohl kaum über zu wenig Unterhaltung an den Finanzmärkten beschweren – eine Immobilienkrise in China, hohe Inflationsraten, die Bundestagswahl und eine US-Notenbank, die jetzt doch offensiver über den Ausstieg des Aufkaufprogramms spricht. In den Industrieländern hat sich die Wirtschaft nach dem tiefen Einschlag durch die COVID-Pandemie in den vergangenen Monaten deutlich erholt. Die Wiedereröffnungen und der Rückenwind durch die enorm expansiv ausgerichtete Geld- und Fiskalpolitik, haben die Wirtschaftsleistung in Europa wieder in Richtung der Vorkrisenniveaus geführt, in den USA bereits deutlich darüber. Der Rückenwind dieser Erholung läuft nun aber zunehmend aus, die konjunkturelle Dynamik hat ihren Höhepunkt erreicht (Europa) bzw. bereits überschritten (USA).

Vor diesem Hintergrund bereiten sich die Notenbanken auf einen graduellen Ausstieg aus den ultra-expansiven Stützungsmaßnahmen vor. Die FED reagierte in ihrer letzten Sitzung aufgrund des substanziellen Fortschritts am US-Arbeitsmarkt, indem der US-Notenbankchef Jerome Powell eine Reduktion der Anleihekäufe, das sogenannte „Tapering“, noch in diesem Jahr in Aussicht stellte. Infolgedessen stieg die Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen sprunghaft um 0,20% auf +1,48% zum Monatsende an. Diese Renditeentwicklung wirkte sich auch auf den Aktienmarkt aus. Der MSCI World verlor in den sieben Handelstagen nach Ankündigung -2,2% und handelte über den Monat um -4,3% tiefer. Noch stärker traf dies die Wachstums- und Technologiewerte, was an einem Rückgang des Nasdaq um -5,7% seit Monatsbeginn erkenntlich wird.

Auch die Krise bei Evergrande, dem zweitgrößten Immobilienentwickler Chinas, löste bei Anlegern Angst vor einem chinesischen Lehman-Pendant aus. Internationale Investoren witterten bei Evergrande, der mit Schulden von umgerechnet ca. 300 Milliarden Dollar gegen die Insolvenz kämpft, die Gefahr von Ansteckungseffekten auf die internationalen Finanzmärkte. Unbeeindruckt waren die Märkte dagegen von der Bundestagswahl. Hier wird wieder einmal deutlich, dass politische Börsen kurze Beine haben.

Das Vertrauen in die Zentralbankpolitik, welche trotz des restriktiveren Tons gleichzeitig einen wirtschaftlichen Aufschwung nicht gefährden soll, wurde nicht gebrochen. Gleichzeitig haben jedoch Konjunkturindikatoren den Höhepunkt erreicht und Meldungen über anhaltende Lieferengpässe und mögliche Inflationseffekte sorgen weiterhin für ein angespanntes Marktumfeld. Dieses sollte auch in den nächsten Monaten von höherer Volatilität und einer Konsolidierung am Aktienmarkt geprägt sein. ■

## PHAIDROS FUNDS Balanced

Das positive Momentum des freundlichen Vormonats drehte an den Aktienmärkten im September ins Negative. US-Notenbankchef Jerome Powell sorgte durch seine Ankündigung eines möglichen Tapering-Starts noch in diesem Jahr für Nervosität an den Aktienmärkten und steigende Anleihezinsen. So stieg die Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen sprunghaft um 0,20% auf +1,48%. In Kombination mit der weiterhin hohen Inflationsrate und steigenden Rohstoffpreisen sowie anhaltenden Lieferengpässen, führte dies zu einem Rückgang an den Aktienmärkten. Auch der Phaidros Funds Balanced gab in diesem negativen Börsenumfeld je nach Anteilsklasse zwischen -2,43% und -2,81% nach.

Vor allem die Reopening-Trades Amadeus IT (+10%) und Booking Holdings (+5%) wirkten sich im September positiv auf die Fonds-Performance aus. Nachdem Palo Alto Networks bereits im Vormonat durch hervorragende Quartalszahlen glänzte, unterstützte der Kapitalmarkttag im September das positive Momentum, sodass der Wert um +6% zulegte. Mit -15% führt der Energiekonzern Ørsted, welcher Weltmarktführer im Bereich Offshore-Windenergie ist, die Verliererliste an. Die steigenden Rohstoffkosten sowie schwache Windverhältnisse sind hier als Gründe anzuführen. Auch die Aktien von Teladoc (-10%) und The Trade Desk (-10%) gehörten zu den größten Verlierern. Wir haben unsere Bestände in Alibaba nun vollständig verkauft und dagegen die Positionierung in JD.com erhöht. Zudem haben wir mit Outset Medical, einen Herausforderer im Bereich der Dialysebehandlung, neu in das Portfolio aufgenommen.

Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um -0,11% tiefer. Der Index europäischer Staatsanleihen fiel um -1,2%, Hochzinsanleihen entwickelten sich im Vergleich stabil. Positiv entwickelten sich die Anleihen der Unternehmen aus der Tourismusbranche. Die Lufthansa (+2,6%), Dufry One (+1,2%), Carnival (+1%) und die Wandelanleihe von Airbnb (+4,3%) sind hier zu nennen. Treiber war zum einen der Rückgang der globalen Infektionszahlen, aber auch die Ankündigung der USA, ab November die Einreisebeschränkungen für Touristen und Geschäftsreisende aus Europa zu lockern. Die Anleihen der Softbank (-2%) werden weiterhin durch negative Nachrichten aus China belastet. Neu aufgenommen in das Portfolio haben wir eine Wandelanleihe von dem Finanzdienstleister Square.

Die Aktienquote liegt mit gut 57% leicht über dem Niveau des Vormonats. Die Anleihequote ist mit 33,5% etwas höher als Ende August. Im Oktober erwarten wir eine weiter anhaltende erhöhte Volatilität an den Börsen. Ein weiterer Anstieg der Staatsanleihen Renditen sowie Realzinsen könnte für unruhige Aktienmärkte sorgen. Eine gezielte Einzeltitelauswahl gewinnt deshalb immer mehr an Bedeutung.

PHAIDROS FUNDS Balanced F	10J p.a.	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
<b>Wertzuwachs</b>	8,7*	9,6	10,5	14,2	6,4
<b>Volatilität</b>	8,5*	9,1	11,2	7,4	--

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

Morningstar Peer Group	10J p.a.	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
<b>Wertzuwachs</b>	4,8	4,2	4,0	13,2	6,6
<b>Volatilität</b>	8,7	9,0	10,9	7,7	--

Morningstar Kategorie Mischfonds EUR flexibel - Global



## PHAIDROS FUNDS Conservative

Der Phaidros Funds Conservative gab im September je nach Anteilsklasse zwischen -1,53% und -1,48% nach. Der MSCI World Index in Euro handelte zum Monatsschluss um -2,4% tiefer und der europäische High Yield Index verzeichnete einen Verlust von -0,11%. Die Aktien im Portfolio entwickelten sich mit -3,8% etwas schwächer als der Gesamtmarkt. Die Staatsanleihen und die Goldpositionen gaben um -1,6% und -0,9% nach. Die Unternehmensanleihen handelten über den Monat weitgehend unverändert.

Bei Palo Alto Networks bestätigte der Kapitalmarkttag das positive Momentum aus dem Vormonat, die Aktie legte nochmals um knapp +6% zu. Auch die Aktien von Booking Holdings (+5%) und JP Morgan (+4%) konnten in dem schwierigen Marktumfeld zulegen. Adobe gab dagegen nach Vorlage guter Quartalszahlen um -11% nach. Das Unternehmen hob zwar auch den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr an, Investoren hatten jedoch eine stärkere Anhebung erhofft. Die Aktien von Pinterest (-7%), ASML (-8%) und Square (-9%) verzeichneten ebenfalls stärkere Kursrückgänge. Ähnlich wie im März dieses Jahres reagierten die Wachstumsunternehmen auch im September stärker auf den Zinsanstieg. Auf der Anleihenseite ist die Entwicklung der Lufthansa (+2,6%) positiv zu erwähnen.

Nach der guten Entwicklung seit Jahresbeginn haben wir unsere Gewichtung in Alphabet und Adobe etwas reduziert. Zudem haben wir im September die Aktien von BASF veräußert. Die gestiegenen Rohstoffpreise sollten hier für eine Belastung des Geschäfts in den nächsten Quartalen sorgen. Zudem haben wir die Anleihen von Netflix und Syngenta veräußert. Die Risikoprämien sind stark gesunken, daher sind diese Anleihen nun vor allem durch die Zinsentwicklung getrieben. Um das Zinsrisiko vorübergehend zu senken, haben wir auch die Gewichtung in langlaufende US-Staatsanleihen etwas reduziert. Neu aufgenommen haben wir zwei Nachranganleihen aus der Versicherungsbranche (Aegon und Achmea), welche mittelfristig von höheren Zinsen profitieren würden.

Die Liquidität im Fonds ist auf gut 15% gestiegen und die Aktienquote liegt bei etwa 24%. Damit ist die Ausrichtung des Fonds weiterhin offensiv, die Aktienquote liegt aber nicht mehr am oberen Rand der Bandbreite. Wir wollen die Zinsentwicklung in den nächsten Wochen abwarten, bevor wir die Investitionsquote wieder erhöhen.

PHAIDROS FUNDS Conservative B	10J p.a.	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
<b>Wertzuwachs</b>	5,8	5,8	6,3	13,9	6,5
<b>Volatilität</b>	7,3	8,2	10,1	5,8	--

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

Morningstar Kategorie Mischfonds EUR defensiv



## PHAIDROS FUNDS Fallen Angels

■ Nach einem guten Monatsbeginn gab der Phaidros Funds Fallen Angels in der zweiten Monatshälfte mit dem Gesamtmarkt etwas nach, je nach Anteilsklasse lag die Rendite zwischen -0,09% und -0,14%. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um -0,11% tiefer. Steigende Renditen bei Staatsanleihen belasteten den Anleihenmarkt. Der Index europäischer Staatsanleihen fiel um -1,2%, Hochzinsanleihen entwickelten sich im Vergleich stabil.

Positiv entwickelten sich die Anleihen der Unternehmen aus der Tourismusbranche. Die Lufthansa (+2,6%), Finnair (+1,2%), Dufry One als Betreiber von „Duty-Free“ Geschäften an Flughäfen (+1,2%) und Carnival (+1%) sind hier zu nennen. Treiber ist zum einen der Rückgang der globalen Infektionszahlen im September, aber auch die Ankündigung der USA im November, Einreisebeschränkungen für Touristen und Geschäftsreisende aus Europa zu lockern. Südzucker (+1,8%) profitiert weiterhin von den steigenden Zuckerpreisen. Auch die Anleihe von Douglas legte nochmals um +1% zu. Die Anleihen der Softbank (-2%) werden weiterhin durch negative Nachrichten aus China belastet. Negativ handelten auch die Anleihen von Heimstaden Bostad (-2%), nachdem die Übernahme eines größeren Portfolios an Wohnimmobilien bekannt gegeben wurde. Durch die Akquisition steigt die Verschuldung des Unternehmens in Richtung des oberen Rands des Zielkorridors von 45%-55% des Immobilienwertes im Bestand.

Wir haben im Monatsverlauf keinen neuen Emittenten in das Portfolio aufgenommen. Nach den größeren Anpassungen im zweiten Quartal haben wir im September lediglich die Positionen in Banco Santander, Credit Bank of Moscow und Citycon in neue Anleihen des jeweiligen Emittenten mit etwas längerer Laufzeit getauscht.

Die Liquidität im Fonds liegt bei etwa 10%. Die Bewertung der Hochzinsanleihen im Verhältnis zu Anleihen aus dem Investment Grade Bereich ist weiterhin attraktiv. Die Risikoprämien sind jedoch allgemein sehr niedrig und ein möglicher Zinsanstieg könnte hier kurzfristig für Belastung sorgen. Daher fühlen wir uns mit einer etwas höheren Kassenposition aktuell wohl und wollen die Entwicklungen der nächsten Wochen abwarten. ■

PHAIDROS FUNDS Fallen Angels D	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
<b>Wertzuwachs</b>	3,5	2,9	8,0	2,8
<b>Volatilität</b>	8,0	10,1	3,8	--

Morningstar Peer Group	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
<b>Wertzuwachs</b>	3,0	3,0	7,9	2,9
<b>Volatilität</b>	7,3	9,2	3,8	--

Morningstar Kategorie Anleihen EUR hochverzinslich



## PHAIDROS FUNDS Schumpeter Aktien

Das positive Momentum des freundlichen Vormonats drehte an den Aktienmärkten im September ins Negative. US-Notenbankchef Jerome Powell sorgte durch seine Ankündigung eines möglichen Tapering-Starts noch in diesem Jahr für Nervosität an den Aktienmärkten und steigende Anleihezinsen. So stieg die Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen sprunghaft um 0,20% auf +1,48%. In Kombination mit der weiterhin hohen Inflationsrate und steigenden Rohstoffpreisen sowie anhaltenden Lieferengpässen, führte dies zu einem Rückgang an den Aktienmärkten. Auch der Phaidros Funds Schumpeter Aktien gab in diesem negativen Börsenumfeld je nach Anteilsklasse zwischen -3,63% und -3,87% nach.

Vor allem die Reopening-Trades Amadeus IT (+10%) und Booking Holdings (+5%) wirkten sich im September positiv auf die Fonds-Performance aus. Nachdem Palo Alto Networks bereits im Vormonat durch hervorragende Quartalszahlen glänzte, unterstützte der Kapitalmarkttag im September das positive Momentum, sodass der Wert um +6% zulegte. Mit -15% führt der Energiekonzern Ørsted, welcher Weltmarktführer im Bereich Offshore-Windenergie ist, die Verliererliste an. Die steigenden Rohstoffkosten sowie schwache Windverhältnisse sind hier als Gründe anzuführen. Auch die Aktien von Teladoc (-10%) und The Trade Desk (-10%) gehörten zu den größten Verlierern. Wir haben unsere Bestände in Alibaba nun vollständig verkauft und dagegen die Positionierung in JD.com erhöht. Zudem haben wir mit Outset Medical, einen Herausforderer im Bereich der Dialysebehandlung, neu in das Portfolio aufgenommen.

Die Aktienquote liegt mit rund 94% über dem Niveau des Vormonats. Die Aufteilung zwischen Monopolisten und Herausforderern bleibt ca. bei 2/3 zu 1/3. Im Oktober erwarten wir eine weiter anhaltende erhöhte Volatilität an den Börsen. Ein weiterer Anstieg der Staatsanleihen Renditen sowie Realzinsen könnte für unruhige Aktienmärkte sorgen. Eine gezielte Einzeltitelauswahl gewinnt deshalb immer weiter an Bedeutung.

PHAIDROS FUNDS Schumpeter Aktien E		1J	YTD
	<b>Wertzuwachs</b>	19,7	9,6
	<b>Volatilität</b>	11,3	--

Morningstar Peer Group	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD	
	<b>Wertzuwachs</b>	14,4	15,4	24,7	14,7
	<b>Volatilität</b>	12,8	15,6	10,4	--

Morningstar Kategorie Aktien weltweit Standardwerte Growth

