

FONDSREPORTING

31. März 2020

Corona und die Kapitalmärkte: Gesundheit versus Ökonomie

Das Coronavirus hat die gesamte Weltwirtschaft in einen Schockzustand versetzt.

Die weitgehende Stilllegung des öffentlichen Lebens, Produktionsausfälle, steigende Arbeitslosigkeit und Konsumschwäche sorgen für eine Abwärtsspirale. Die Rezession ist Realität. Auch wenn ihre Dauer und ihr Ausmaß noch ungewiss sind, wird die Wirtschaftsleistung stärker als in der Finanzkrise zurückgehen.

Gesundheit geht aktuell vor Ökonomie. Je länger aber dieser Zustand anhält, desto nachhaltiger werden die Spuren in der Realwirtschaft und an den Finanzmärkten sein. Im Unterschied zur Finanzkrise haben Geld- und Fiskalpolitik diesmal allerdings weltweit schnell und beherzt reagiert. Unbegrenzte Liquiditätsversorgung, Anleihekaufprogramme und Fiskalpakete von im Durchschnitt mehr als 10% der jährlichen Wirtschaftsleistung werden hoffentlich verhindern, dass die realwirtschaftliche Krise weitere Panikattacken an den Finanzmärkten auslöst, die in einer zweiten Runde die Rezession verschärfen.

Dass die Finanzmärkte extrem nervös sind, zeigt exemplarisch die Entwicklung des Dow Jones, der zuerst inner-

halb von 19 Tagen um mehr als 30% nachgab, um dann innerhalb von 3 Tagen mit einem Zuwachs von über 20% in den Bullen-Modus zurückzukehren. Zuletzt gab es eine solche Bewegung im Jahre 1931 mitten in der Weltwirtschaftskrise. Verstärkt werden solche Phänomene durch systematische Anlagestrategien, die bestehende Trends nach unten, aber auch nach oben verstärken.

Fundamental tappen wir alle zusammen noch im Dunkeln. Unternehmen kassieren reihenweise ihre Prognosen, kürzen Dividenden, legen Sparprogramme auf, ziehen bestehende Kreditlinien und horten Liquidität. Jetzt zeigt sich, welche Geschäftsmodelle wirklich funktionieren. Die Fokussierung auf Qualität ist nötiger denn je. Auch wenn es nur ein schwacher Trost ist, haben doch die von uns favorisierten Aktien aus den Segmenten „Qualität“ und „Wachstum“ deutlich weniger verloren als der Gesamtmarkt oder der zuletzt oft propagierte „Value“-Stil.

Neben Qualität geht es aber auch insbesondere um Liquidität sowohl

innerhalb der Unternehmen, wie auch allgemein an den Finanzmärkten. Unter „Liquiditätsschwund“ leiden vor allem Anleihen, es sei denn, es handelt sich um US-Treasuries oder deutsche Bundesanleihen. Bis Anfang März war das von uns favorisierte Segment der Unternehmensanleihen relativ stabil. Danach waren die Kurschwankungen oft ähnlich hoch wie im Aktienmarkt und kaum noch zu erklären. Die Risikoaufschläge explodierten geradezu. Technische Faktoren spielen dabei eine große Rolle: Es gibt viele Investoren, die verkaufen müssen (Fondsrückflüsse, begrenzte Risikobudgets, Risikomodelle etc.).

Dem stehen aufgrund des unsicheren Ausblicks wenige Käufer gegenüber. Banken wollen ihre Risikopositionen aktuell nicht vergrößern. Das auch Unternehmensanleihen umfassende Kaufprogramm der EZB und die signalisierten Unterstützungsmaßnahmen der FED werden letztlich die Finanzmärkte beruhigen. Wie in der Finanzkrise wird es aber noch einige Zeit dauern, bevor die „Marktpreise“ wieder ein realistischeres Bild der Solvenz eines Emittenten zeichnen und nicht mehr nur die Marktliquidität widerspiegeln. In der Zwischen-

zeit werden insbesondere der Phaidros Funds Fallen Angels und der Phaidros Funds Conservative mit ihrem Fokus auf Anleihen weiter von diesen Verwerfungen betroffen sein. Abgesehen von den üblichen technischen Gegenbewegungen nach starken Kursverlusten werden sich die Finanzmärkte erst wieder nachhaltig nach oben orientieren, wenn der „Shutdown“ des Wirtschaftslebens schrittweise wieder aufgehoben wird.

Je länger diese Entwicklung auf sich warten lässt, desto schlechter für die Finanzmärkte. Angesichts der monetären und fiskalischen Stützungsmaßnahmen in noch nie dagewesenem Umfang sehnen sich alle Investoren nach positiveren Nachrichten. China hat es vorgemacht: Sobald sich die Zahl der Neuinfektionen stabilisiert hatte, haben Aktien- und Anleihekurse nicht weiter nachgegeben. Auch für die Konjunktur keimt zuletzt wieder Hoffnung auf: Zumindest die dortigen Einkaufsmanager schätzen die Aussichten wieder deutlich optimistischer als im Februar ein. Nach dem Absturz im Vormonat auf ein Rekordtief von 35,7 hat sich der Index für das verarbeitende Gewerbe wieder auf 52 erholt.



PHAIDROS FUNDS BALANCED

Der Fonds konnte sich dem schwärzesten Börsenmonat seit der Finanzkrise 2008 nicht entziehen. Die Aktienseite hat sich relativ stabil entwickelt. Durch fehlende Positionen in den stark gebeutelten Sektoren Energie, Banken und Autos sowie dem Fokus auf die stabilen Bereiche IT, Pharma und nicht-zyklischer Konsum waren wir richtig aufgestellt. Die Anleihepositionen haben sich durch teilweise erratische Preisstellungen deutlich negativ ausgewirkt. Insgesamt verbleibt zum Monatsende ein Verlust je nach Anteilsklasse zwischen -9,76% und -11,14%.

Amadeus IT (Buchungssoftware) und Veolia (Infrastrukturbetreiber) sind direkt vom derzeitigen Shutdown betroffen und verzeichneten im März die höchsten Abschlüsse bei den Aktien. Aber auch Unternehmen wie Fresenius Medical Care (Dialyseanbieter) und Trade Desk (Social Media Advertising) verloren deutlich an Wert, obwohl ihre Geschäftsmodelle nicht direkt betroffen sind. Wie bereits im Februar lieferte Teladoc Health den mit Abstand besten Beitrag. Das auf medizinische Ferndiagnose spezialisierte Unternehmen ist prädestiniert, Lösungen beim Umgang mit der derzeitigen Corona Epidemie anzubieten. Auch Amazon und Arista Networks (Server Hardware) beendeten den Monat mit einem absolut betrachtet positivem Ergebnis. Auf der Anleihe Seite erfolgten nur geringfügige Anpassungen.

Nachrangsanleihen von Banken waren von den Kursverwerfungen am meisten betroffen und verzeichneten Kursabschlüsse von bis zu 30%. Die Rendite für High Yield Anleihen hat sich insgesamt auf über 7% nahezu verdoppelt. Diese wieder attraktiven Renditeniveaus wollen wir bei einer nachhaltigen Beruhigung der Märkte für Aufstockungen nutzen. Zur Risikoreduzierung haben wir die Investitionsquote in Aktien auf 48% gesenkt. Dafür wurden Veolia, Vinci, LVMH, SGS und Checkpoint Software verkauft. Bei den Anleihen hat sich die Quote mit 38% nicht wesentlich verändert. Für die kommenden Wochen sind belastbare makroökonomische Daten notwendig, um Ausmaß und Dauer des wirtschaftlichen Schadens bewerten zu können. Bleiben diese im Rahmen historischer Vergleichswerte, kann der Markt sich beruhigen und einen nachhaltigen Boden ausbilden. Wir wollen in diesem Umfeld an unserer strategischen Ausrichtung festhalten und werden günstige Gelegenheiten für Zukäufe nutzen.

PHAIDROS FUNDS BALANCED

	10J p.a.	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	5,3	3,0	2,5	-2,3	-11,1
Volatilität	8,0	10,0	9,3	12,7	--

Morningstar Peer Group*

	10J p.a.	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	1,6	-1,7	-2,9	-8,4	-13,0
Volatilität	8,8	9,3	9,5	12,8	--

* Morningstar Kategorie
Mischfonds flexibel - Global



PHAIDROS FUNDS CONSERVATIVE

Nachdem sich der Fondspreis bis in den Februar hinein noch verhältnismäßig gut gehalten hat, musste er infolge der Zuspitzung der Corona-Krise den allgemeinen Markttrends mit einem Rückgang je nach Anteilsklasse zwischen -11,79% und -11,84% deutlich Tribut zollen. Der Grund dafür liegt nicht zuletzt darin, dass die Verluste im Anleihensegment in ähnlicher Größenordnung wie im Aktienportfolio ausgefallen sind. Gerade die von uns seit Jahren favorisierten Unternehmensanleihen aus dem unteren Investment-Grade- bzw. oberen Hochzins-Segment erlebten einen vergleichbaren Einbruch zuletzt im Oktober 2008, dem Höhepunkt der Finanzkrise.

Die Kursbewegungen in den letzten Wochen sind größtenteils nicht mehr fundamental zu erklären. Technische Faktoren spielen eine große Rolle. Es gibt viele Investoren, die verkaufen müssen (Fondsrückflüsse, begrenzte Risikobudgets, Risikomodelle etc.). Dem stehen aufgrund des unsicheren Ausblicks wenige Käufer gegenüber. Banken wollen ihre Risikopositionen aktuell nicht vergrößern. Hinzu kommt, dass viele Investoren mit nicht optimalen Arbeitsbedingungen im Home Office oder an Notfallarbeitsplätzen nicht voll handlungsfähig sind.

Zur Stabilisierung des Portfolios haben wir 2% in langlaufende US-Staatsanleihen investiert. Im Bereich der Unternehmensanleihen wurden im März folgende Umschichtungen vorgenommen: Verkauf K&S und Kauf BHP. Zurzeit empfinden wir keinen weiteren Anpassungsbedarf. Unsere Titelselektion ist solide und wir gehen bei allen Emittenten weiterhin davon aus, dass sie ihre finanziellen Verpflichtungen trotz der Krise erfüllen können.

Im Aktienportfolio haben wir uns im Verhältnis zum Markt relativ gut geschlagen. Wir haben keine Positionen in den kritischen Bereichen Banken, Tourismus, Luftfahrt, Energie und Gastronomie investiert. Der Schwerpunkt liegt weiterhin bei Qualitätstiteln aus Europa und den USA, wobei der höhere Anteil an europäischen Aktien zu einer schlechteren Wertentwicklung im Vergleich zum Phaidros Funds Balanced oder Phaidros Funds Schumpeter Aktien geführt hat. Nachdem wir schon Anfang März die Aktienquote durch Verkäufe aus allen Sektoren auf 18% gesenkt hatten, haben wir den späteren Ausverkauf schrittweise zum Wiedereinstieg genutzt. Zum Monatsende beträgt die Aktienquote wieder knapp 25%. Wir halten aktuell aber nach wie vor knapp 20% an liquiden Mitteln, um weitere Opportunitäten nutzen zu können.

Die nächsten Wochen werden weiterhin von hohen Schwankungen geprägt sein, auch wenn die Chancen für eine Bodenbildung besser geworden sind. Nachhaltig aufwärts wird es aber erst gehen, wenn sich in einem ersten Schritt die Anleihemärkte wieder beruhigt haben und das Ausmaß der Verwerfungen gesamtwirtschaftlich und auf Unternehmensebene besser einzuschätzen ist.

**PHAIDROS FUNDS
CONSERVATIVE**

Fortsetzung

Erste Rückschlüsse können wir aus den ab Mitte April erscheinenden Quartalsberichten und den makroökonomischen Frühindikatoren ziehen. Entscheidend hierfür ist vor allem, wie schnell das „Hochfahren“ der wirtschaftlichen Aktivität gelingt.

Dass sich zumindest die Stimmung auch schnell wieder verbessern kann, zeigt sich aktuell in China, wo zumindest die Einkaufsmanager aus dem verarbeitenden Gewerbe bereits wieder im Expansionsmodus sind.

**PHAIDROS FUNDS
CONSERVATIVE**

	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	0,2	-1,2	-6,9	-12,8
Volatilität	8,6	8,8	13,2	--

**Morningstar
Peer Group***

	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	-1,1	-1,8	-5,3	-8,3
Volatilität	5,0	5,3	8,0	--

* Morningstar Kategorie
Mischfonds defensiv

**PHAIDROS FUNDS
FALLEN ANGELS**

Der High Yield Index hat im März mit -14,6% den größten Monatsverlust seit Oktober 2008 erlitten. Dieser Marktentwicklung konnte sich auch der Phaidros Funds Fallen Angels nicht entziehen und hat je nach Anteilsklasse um -14,32% bis -14,69% nachgegeben.

Die in vielen Ländern zur Eindämmung des Corona Virus eingeführten Maßnahmen werden einen spürbaren Effekt auf die wirtschaftliche Lage vieler Unternehmen haben. Eine Rezession in diesem Jahr erscheint dadurch unvermeidbar. Zudem sorgten sehr hohe Mittelabflüsse bei High Yield ETFs und Fonds für einen starken Verkaufsdruck. Dem standen aufgrund des unsicheren Ausblicks zeitweise keine Käufer gegenüber. Hinzu kam, dass viele Investoren mit nicht optimalen Arbeitsbedingungen im Home Office oder an Notfallarbeitsplätzen nicht voll handlungsfähig waren.

Die mangelnde Liquidität hat den gesamten Markt nach unten gezogen, auch wenn viele Anleihen zu den Bewertungskursen nicht handelbar waren. Nach den umfangreichen Maßnahmen der Zentralbanken hat sich in den letzten Handelstagen die Liquidität wieder verbessert und die Bewertungen haben sich teilweise deutlich erholt.

**PHAIDROS FUNDS**
FALLEN ANGELS

Fortsetzung

Im Fonds waren die Nachranganleihen der Banken sowie die Anleihen der Fluggesellschaften (Lufthansa und TAP) von den Entwicklungen am stärksten betroffen.

Im Laufe des Monats haben wir unter anderem Anleihen von dem Industrieunternehmen Leonardo sowie den Versorgern Enel, Vattenfall und Gazprom verkauft, um die Liquidität zu erhöhen. Auch in zyklischen Branchen haben wir das Risiko durch den Verkauf von Anleihen von K+S und Jaguar reduziert. Zudem haben wir die Anleihe von Dufry One (Duty Free) verkauft, da diese durch die weitgehende Einstellung des Flugverkehrs stark betroffen ist. Die Kasseposition hat sich dadurch auf 14,4% erhöht. Die durchschnittliche Rendite für High Yield Anleihen in Europa liegt nun bei 9,5% im Vergleich zu 3,2% am Jahresanfang.

Viele Anleihen handeln wieder auf sehr attraktivem Niveau und bei einer Verbesserung der Liquidität am Markt würden wir die im Fonds vorhandene Liquidität wieder schrittweise reinvestieren.

PHAIDROS FUNDS FALLEN ANGELS	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	0,1	-2,1	-10,6	-14,8
Volatilität	8,0	9,1	15,0	--

Morningstar Peer Group*	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	-0,2	-2,6	-10,3	-14,0
Volatilität	7,1	8,2	13,5	--

* Morningstar Kategorie
Anleihen EUR hochverzinslich

**PHAIDROS FUNDS**
SCHUMPETER AKTIEN

Der Fonds konnte sich dem schwärzesten Börsenmonat seit der Finanzkrise 2008 nicht entziehen. Die Aktienseite hat sich relativ stabil entwickelt. Durch fehlende Positionen in den stark gebeutelten Sektoren Energie, Banken und Autos sowie dem Fokus auf die stabilen Bereiche IT, Pharma und nicht-zyklischer Konsum waren wir richtig aufgestellt. Insgesamt verbleibt zum Monatsende ein Verlust je nach Anteilsklasse zwischen -7,42% und -8,19%.

Amadeus IT (Buchungssoftware) und Square (Zahlungsabwicklung) sind direkt vom derzeitigen Shutdown betroffen und verzeichneten im März die höchsten Abschläge. Aber auch Unternehmen wie Mercadolibre (Online Handelsplattform) und Trade Desk (Social Media Advertising) verloren deutlich an Wert, obwohl ihre Geschäftsmodelle nicht direkt betroffen sind. Wie bereits

**PHAIDROS FUNDS
SCHUMPETER AKTIEN**

Fortsetzung

im Februar lieferte Teladoc Health den mit Abstand besten Beitrag. Das auf medizinische Ferndiagnose spezialisierte Unternehmen ist prädestiniert, Lösungen beim Umgang mit der derzeitigen Corona Epidemie anzubieten. Auch Amazon und Arista Networks (Server Hardware) beendeten den Monat mit einem absolut betrachtet positivem Ergebnis. Zur Risikoreduzierung haben wir die Liquiditätsquote auf 21% erhöht. In diesem Zug wurde die Position in Henkel komplett veräußert. Die Aufteilung zwischen Monopolisten und Herausforderern bleibt bei 2/3 zu 1/3.

Für die kommenden Wochen sind belastbare makroökonomische Daten notwendig, um Ausmaß und Dauer des wirtschaftlichen Schadens bewerten zu können. Bleiben diese im Rahmen historischer Vergleichswerte, kann der Markt sich beruhigen und einen nachhaltigen Boden ausbilden. Wir wollen in diesem Umfeld an unserer strategischen Ausrichtung festhalten und werden günstige Gelegenheiten für Zukäufe nutzen.

**PHAIDROS FUNDS
SCHUMPETER AKTIEN**

	1J	YTD
Wertzuwachs	4,9	-8,3
Volatilität	13,3	--

**Morningstar
Peer Group***

	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	3,8	4,2	-3,2	-14,6
Volatilität	13,4	13,5	16,3	--

* Morningstar Kategorie
Aktien weltweit Standardwerte Growth

Quelle: Morningstar, 31.03.2020 | Berechnung auf Basis von Monatsultimowerten. Die angegebene Performance ist der berechnete Nettovermögenswert in % in der Fondswährung nach Kosten und ohne Berücksichtigung etwaiger Zeichnungsgebühren. Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen.