

FONDSREPORTING

30. April 2020

Erste Lichtblicke nach dem Corona-Schock

Der letzte Monat hat wieder einmal eindrucksvoll gezeigt, dass die Börse keine Einbahnstraße ist.

Während im März noch allerorten Weltuntergangsstimmung herrschte, haben Investoren durch das frühzeitige und massive Eingreifen der Notenbanken und der Regierungen nach einigen Wochen wieder an Zuversicht gewonnen und sich vorsichtig in die Kapitalmärkte zurückgewagt.

Nicht umsonst haben Aktien seit ihrem Tief wieder mehr als 20% zugelegt und befinden sich nach gängiger Definition erneut in einem Bullenmarkt. Ähnlich positiv lief es für Unternehmensanleihen mit und ohne Investment-Grade-Rating. Die dramatische Ausweitung der Risikoaufschläge seit März konnte wieder um mehr als die Hälfte zurückgeführt werden. Hier halfen vor allem die Ankündigungen der FED und der EZB, neben unbeschränkter Liquiditätsversorgung des Bankensektors auch die Finanzierung von Unternehmen über den Kapitalmarkt sicherzustellen.

Erstmals sind die Notenbanken auch bereit, Hochzins- bzw. Fallen-Angels-Anleihen entweder wie die FED aktiv

zu kaufen oder wie die EZB zumindest als Sicherheit zu akzeptieren. Gleichzeitig stemmen sich die Regierungen weltweit mit aller Macht gegen die Rezession. Anleger sind aktuell wieder einmal zwischen „FOBI“ („Fear of Being Invested“) und „FOMO“ („Fear of Missing out“) hin- und hergerissen.

Der erste Schock ist verdaut, aber trotzdem bleibt ein Unbehagen, weil aktuell die Visibilität, sei es auf gesamtwirtschaftlicher oder auch auf Unternehmensebene, so gering wie selten zuvor ist.

Positiv ist sicher anzumerken, dass wir mit unserer Positionierung im Aktienmarkt, aber eben auch im Anleihesegment, überdurchschnittlich stark von der Rally profitieren konnten und damit einen Gutteil der aufgelaufenen Verluste wieder abgebaut haben. Wir sind davon überzeugt, dass sich die aktuelle Positionierung auch in den nächsten Wochen, die wahrscheinlich wieder schwieriger werden, auszahlen wird. Dabei ist es gar nicht so entscheidend, wie scharf der derzeitige Einbruch bei Wirtschaftswachstum und Gewinn-

entwicklung wirklich sein wird. Mittlerweile herrscht weitgehende Einigkeit, dass es schlimmer als in der Finanzkrise und vergleichbar mit der Weltwirtschaftskrise sein wird. Die Daten für das erste Quartal geben bereits einen Vorgeschmack.

Viel wichtiger ist, wie schnell wir auf den bisherigen Wachstumspfad zurückkehren werden, also wie die Zahlen 2021 und 2022 sein werden. Ob Deutschland und die USA, wie nach der Finanzkrise, innerhalb von 2 Jahren das alte Niveau bei Wirtschaftsleistung und Unternehmensgewinnen erreichen werden, ist nicht selbstverständlich. Geld- und vor allem Fiskalpolitik können helfen. Aber zurecht weist gerade die FED immer wieder daraufhin, dass die Beseitigung der nachhaltigen Verwerfungen aus der Pandemie länger dauern wird.

Die Finanzmärkte agieren momentan aber eher kurzfristig. Sie konzentrieren sich auf die Anzahl der Neuinfektionen und schöpfen aus Berichten über die Fortschritte bei der Entwicklung eines Medikaments bzw. Impfstoffs neue Hoffnung. Die Stimmung wird wieder besser, auch wenn die Cash-Salden der meisten Investoren nach wie vor sehr hoch sind. Aus den Aktienkursen lässt sich aktuell nur eine „normale“ Rezession und die Erwartung einer zügigen Erholung herauslesen. Die Anleihemärkte sind vorsichtiger, obwohl deren „Notenbank-Put“ sichtbarer als am Aktienmarkt ist. Vor diesem Hintergrund ist eine gewisse Skepsis angebracht und diese spiegelt sich auch in einer „risikobewussten“ Positionierung innerhalb unserer Fonds wider.



PHAIDROS FUNDS BALANCED

Der Fonds konnte an der Markterholung im April überdurchschnittlich partizipieren und je nach Anteilsklasse zwischen +9,18% und +9,92% zulegen. Auf der Aktienseite wurde die Gewinnerliste von zyklischen Sektoren angeführt, die im März auch die höchsten Verluste zu verzeichnen hatten. Eine zu erwartende technische Gegenreaktion.

Die von uns favorisierten Bereiche Informationstechnologie, Pharma und nicht-zyklischer Konsum überzeugten ebenfalls durch solide Zugewinne und hieften Aktiengrößen wie Amazon oder Microsoft auf Jahressicht sogar ins Plus.

Der Anleihemarkt hat sich nach der hohen Volatilität im März kontinuierlich beruhigt. Die High Yield Anleihen profitierten vor allem von der Ankündigung der FED, das Aufkaufprogramm auch auf Fallen Angels und High Yield ETFs auszuweiten. Der US High Yield Index stieg um 6,5%, europäische High Yield Anleihen im Schnitt um 6,2%. So konnten auch unsere Anleihepositionen teilweise die Hälfte der vorherigen Verluste wieder aufholen und einen deutlich positiven Beitrag im April beisteuern.

Auf Einzeltitelebene konnten alle Aktienwerte einen Kursgewinn erreichen. Am geringsten war dieser bei Amadeus IT (Buchungssoftware) und Hamborner Reit (Deutsche Gewerbeimmobilien). Die Unsicherheit über die Dauer des Shutdowns bei Reisen und Einzelhandel dürfte der Hauptgrund hierfür sein. Besonders positiv ist im April der Bereich E-Commerce mit Shopify und Amazon aufgefallen, die um mehr als 50% bzw. 25% zulegen konnten. Neu aufgenommen wurden die Aktien von Adidas und Automatic Data Processing. Bei den Anleihen verzeichneten insbesondere die Nachträge der Banken starke Kursgewinne, aber auch klassische High Yield Anleihen wie Sappi legten um über 10% zu. Im Monatsverlauf wurde eine langlaufende Anleihe von Anheuser Busch zugekauft.

PHAIDROS FUNDS BALANCED F	10J p.a.	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	6,1*	4,9	5,1	3,9	-2,8
Volatilität	8,4*	10,8	10,7	15,7	--

*Anteilsklasse B (Anteilsklasse F hat noch keine 10-Jahres-Historie)

Morningstar Peer Group	10J p.a.	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	2,1	-0,7	-1,4	-5,4	-8,5
Volatilität	9,1	9,7	10,1	14,1	--

Morningstar Kategorie
Mischfonds flexibel - Global

**PHAIDROS FUNDS**
BALANCED*Fortsetzung*

Die Investitionsquote ist bei Aktien durch Kursgewinne und Zukäufe auf fast 50% angestiegen. Die Anleihequote liegt unverändert bei 38%, die Cashquote bei 13%. Das Thema „Corona“ wird die Finanzmärkte auch im Mai nicht loslassen. Der Fokus wird sich aber von den unmittelbaren Gesundheitsaspekten zu den wirtschaftlichen Auswirkungen verlagern. In der Berichtssaison für das erste Quartal haben wir bereits einen Vorgeschmack erhalten.

Allerdings ist der „Boden“ der wirtschaftlichen Aktivität und der Gewinnschätzungen noch nicht erreicht. Glaubt man dem Aktienmarkt, ist das Vertrauen in die Notenbanken und die Regierungen ungebrochen, dass sie im nächsten Jahr für einen dynamischen Aufschwung sorgen werden und der alte Wachstumspfad spätestens 2022 wieder erreicht wird. Dieser Optimismus wird in den nächsten Wochen wiederholt schweren Prüfungen ausgesetzt sein.

**PHAIDROS FUNDS**
CONSERVATIVE

Die massiven geld- und fiskalpolitischen Impulse verfehlten ihre Wirkung auf die Finanzmärkte nicht. Hinzu kam der allmähliche „Neustart“ der chinesischen Volkswirtschaft und die Überzeugung, dass der Höhepunkt der Corona-Pandemie in Europa und den USA bereits überschritten oder wenigstens bald erreicht ist.

Die bereits eingeleiteten Lockerungsmaßnahmen hoben nicht nur die Stimmung der Bevölkerung, sondern milderten auch den Pessimismus vieler Investoren. Hinweise, dass die Verfügbarkeit eines Medikaments bzw. Impfstoffs doch nicht so lange auf sich warten lässt, wie ursprünglich befürchtet, gab der Zuversicht an den Kapitalmärkten zum Monatswechsel nochmals einen zusätzlichen Schub.

Von der Rally in den von uns favorisierten Assetklassen, Aktien und Hochzinsanleihen, konnte der Fonds überdurchschnittlich stark mit einer Wertentwicklung je nach Anteilsklasse zwischen +6,94% und +6,97% profitieren und damit die seit Jahresbeginn aufgelaufenen Verlust nahezu halbieren. Dabei trugen das Aktien- und das Anleiheportfolio ungefähr gleichviel zu dieser erfreulichen Entwicklung bei. Vor allem im Anleihesegment hat sich die Ankündigung der FED, in Zukunft auch Fallen-Angels in ihr Kaufprogramm aufzunehmen, als „Game Changer“ erwiesen. Die EZB ist zwar noch nicht ganz so weit, akzeptiert

**PHAIDROS FUNDS**
CONSERVATIVE

Fortsetzung

aber inzwischen auch Nicht-IG-Anleihen (z.B. griechische Staatsanleihen) als Sicherheit. Hier scheint das Schlimmste erst einmal überstanden zu sein und wird eine Beruhigung des Marktgeschehens bewirken.

Die Allokation haben wir im April nur leicht angepasst. Die niedrigen Kurse vom Monatsanfang haben wir für Aktienkäufe (Adobe) genutzt, in die starke Erholung aber einige Gewinne mitgenommen (Vinci) und uns von dem ETF auf Aktien aus Schwellenländern getrennt. Die Aktienquote liegt aktuell bei 25%. Besonders gut entwickelten sich Aktien aus den Bereichen Technologie und Gesundheit, aber auch BASF und Finanzwerte (Allianz, Moody's). Die deutschen Immobilienaktien litten hingegen unter den drohenden Mietkürzungen.

Im Anleiheportfolio haben wir einige Umschichtungen vorgenommen und einen Teil der Liquidität investiert (Kauf von ABInbev, Türkei und PVH, Verkauf von Avis und Levi Strauss). Insgesamt haben wir die Bonitätsstruktur weiter verbessert.

Das Thema „Corona“ wird die Finanzmärkte auch im Mai nicht loslassen. Der Fokus wird sich aber von den unmittelbaren Gesundheitsaspekten zu den wirtschaftlichen Auswirkungen verlagern. In der Berichtssaison für das erste Quartal haben wir bereits einen Vorgeschmack erhalten.

Allerdings ist der „Boden“ der wirtschaftlichen Aktivität und der Gewinnschätzungen noch nicht erreicht. Glaubt man dem Aktienmarkt, ist das Vertrauen in die Notenbanken und die Regierungen ungebrochen, dass sie im nächsten Jahr für einen dynamischen Aufschwung sorgen werden und der alte Wachstumspfad spätestens 2022 wieder erreicht wird. Dieser Optimismus wird in den nächsten Wochen wiederholt schweren Prüfungen ausgesetzt sein.

PHAIDROS FUNDS
CONSERVATIVE B

	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	1,5	0,5	-2,8	-6,7
Volatilität	9,2	9,7	15,0	--

Morningstar
Peer Group

	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	-0,5	-1,1	-3,7	-5,8
Volatilität	5,1	5,6	8,5	--

Morningstar Kategorie
Mischfonds defensiv

**PHAIDROS FUNDS**
FALLEN ANGELS

Unternehmensanleihen konnten sich im April deutlich von den Tiefstständen aus dem März erholen. Der europäische High Yield Index hat im Monatsverlauf um 6,15% zugelegt. Auch der Phaidros Fallen Angels hat sich positiv entwickelt und ist je nach Anteilsklasse zwischen 6,21% und 6,27% gestiegen. Im Fokus des Marktgeschehens stand weiterhin die Entwicklung des Corona Virus. Stabilisierende oder abflachende Neuinfektionskurven in den USA und Europa sorgten dabei für eine verstärkte Diskussion über schrittweise Aufhebungen der aktuellen Einschränkungen. Dies führte auch in Deutschland zu ersten Lockerungsmaßnahmen, vor allem die weitgehende Öffnung des Einzelhandels führte zu einer verbesserten Investorenstimmung.

Weitere von der US-Regierung und der EU verabschiedete Hilfspakete verbesserten ebenfalls den wirtschaftlichen Ausblick. Den größten Markteinfluss hatten aber wieder mal die Zentralbanken. Die Ankündigung der FED, das Aufkaufprogramm auch auf sogenannte Fallen Angels - also Unternehmen, die erst kürzlich ein Investment Grade Rating verloren haben - und auf High Yield ETFs auszuweiten, sorgte für den größten Tagesanstieg bei amerikanischen High Yield Anleihen in der Geschichte. Auch die EZB hat einen Schritt in diese Richtung unternommen, Anleihen von Fallen Angels werden nun zumindest als Sicherheit für die Kreditvergabe an Geschäftsbanken akzeptiert. Durch den Stimmungswandel wurden die Verlierer vom März zu den Gewinnern im April. So haben sich Nachranganleihen der Banken mit einem Anstieg zwischen 14% und 17% sehr gut entwickelt (Deutsche Bank, Santander, Credit Bank of Moscow). Einen starken Kursanstieg verzeichneten auch die Anleihen von Sappi (+17,3%) und Progroup (+14,1%), beide Unternehmen sind in der Verpackungindustrie tätig. Wir haben lediglich kleinere Anpassungen im Portfolio vorgenommen. So haben wir die Anleihen von Avis und Burger King verkauft und mit ZF Friedrichshafen einen klassischen Fallen Angel zugekauft. Die Anleihe der ZF Friedrichshafen ist nach der Herabstufung des Ratings stark gefallen, seit Kauf aber um etwa 14% gestiegen. Die Liquidität im Fonds ist mit 12,3% weiterhin relativ hoch. In den nächsten Monaten ist mit einigen weiteren Unternehmen zu rechnen, die ihr Investment Grade Rating verlieren. Dementsprechend sollten wir noch einige Gelegenheiten bekommen, die vorhandene Liquidität zu attraktiven Renditen in solide Fallen Angels zu reinvestieren.

PHAIDROS FUNDS
FALLEN ANGELS D

	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	1,3	-0,4	-6,4	-9,5
Volatilität	8,5	9,8	16,5	--

Morningstar
Peer GroupMorningstar Kategorie
Anleihen EUR hochverzinslich

	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	0,7	-1,1	-6,6	-9,4
Volatilität	7,5	8,7	14,8	--



PHAIDROS FUNDS SCHUMPETER AKTIEN

Der Fonds konnte an der Markterholung im April überdurchschnittlich partizipieren und je nach Anteilsklasse zwischen +10,47% und +10,60% zulegen. Bei Aktien wurde die Gewinnerliste von zyklischen Sektoren angeführt, die im März auch die höchsten Verluste zu verzeichnen hatten. Eine zu erwartende technische Gegenreaktion.

Die von uns favorisierten Bereiche Informationstechnologie, Pharma und nicht-zyklischer Konsum überzeugten ebenfalls durch solide Zugewinne und hieften Aktiengrößen wie Amazon oder Microsoft auf Jahressicht sogar ins Plus. Auf Einzeltitelebene konnten fast alle Aktienwerte einen Kursgewinn erreichen. Lediglich Vinci (Infrastruktur) und Veolia (Versorger) mussten leichte Abschlüsse hinnehmen. Die Unsicherheit über die Dauer des Shutdowns bei Reisen und Nutzung der Infrastruktur dürfte der Hauptgrund hierfür sein. Besonders positiv ist im April der Bereich E-Commerce mit Shopify und Amazon aufgefallen, die um mehr als 50% bzw. 25% zulegen konnten. Auch Trade Desk (Online Werbung) legte um mehr als 50% zu. Neu aufgenommen wurden die Aktien von Adidas und Automatic Data Processing.

Die Aufteilung zwischen Monopolisten und Herausforderern liegt bei etwa 2/3 zu 1/3. Durch Kursgewinne und Zukäufe verringerte sich die Liquiditätsquote leicht auf 17%. Das Thema „Corona“ wird die Finanzmärkte auch im Mai nicht loslassen. Der Fokus wird sich aber von den unmittelbaren Gesundheitsaspekten zu den wirtschaftlichen Auswirkungen verlagern. In der Berichtssaison für das erste Quartal haben wir bereits einen Vorgeschmack erhalten. Allerdings ist der „Boden“ der wirtschaftlichen Aktivität und der Gewinnschätzungen noch nicht erreicht. Glaubt man dem Aktienmarkt, ist das Vertrauen in die Notenbanken und die Regierungen ungebrochen, dass sie im nächsten Jahr für einen dynamischen Aufschwung sorgen werden und der alte Wachstumspfad spätestens 2022 wieder erreicht wird. Dieser Optimismus wird in den nächsten Wochen wiederholt schweren Prüfungen ausgesetzt sein.

PHAIDROS FUNDS SCHUMPETER AKTIEN E

	1J	YTD
Wertzuwachs	11,5	1,4--
Volatilität	16,4	

Morningstar Peer Group*

	5J p.a.	3J p.a.	1J	YTD
Wertzuwachs	6,5	7,7	3,7	-4,8
Volatilität	14,3	14,9	19,7	--

* Morningstar Kategorie
Aktien weltweit Standardwerte Growth

Quelle: Morningstar, 30.04.2020 | 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.