31.08.2022

Fondsreporting #08/2022 | Energiekrise in Europa - gekommen, um zu bleiben

Im August setzte sich die Erholung an den Kapitalmärkten zunächst fort, am Ende des Berichtsmonats sorgte erneut die amerikanische Zentralbank für einen Stimmungsdämpfer. Der S&P 500 handelte über den Monat 4,1% tiefer und der NASDAQ 100 verlor 5,1%. Die europäischen Indizes entwickelten sich ähnlich, der EURO STOXX 50 gab um 5,1% nach und der DAX Index fiel im Monatsverlauf um 4,8%. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg von 2,65% auf 3,19% und Bundesanleihen handelten zum Monatsschluss bei 1,54%.

Der stärkere Renditeanstieg in Europa gegenüber den USA ist auf die sich nochmals verschärfende Energiepreisentwicklung zurückzuführen. Trotz des Ölpreisrückgangs haben die Gas- und Strompreise in Europa im August nochmals neue Höchststände erreicht. Besorgniserregend ist vor allem die Entwicklung der Preiserwartung. Diese ist abzulesen an den bereits jetzt gehandelten Preisen für Gaslieferungen in einem Jahr. Während im März zunächst vor allem die aktuellen Spot-Preise explodiert sind, haben sich auch die Preise für Gaslieferungen in einem Jahr mehr als verdoppelt. Auch für das Jahr 2024 werden nun deutlich erhöhte Strom- und Gaspreise erwartet. Marktkonsens ist ein Rückgang des aktuellen extremen Preisniveaus, jedoch gehen Experten derzeit von einer deutlich länger anhaltenden Energiekrise in Europa aus. Dies sorgt für weiteren Inflationsdruck und hat auch die Zinserwartungen in Europa deutlich angefacht. Während noch vor einem Monat Zinsanhebungen von 100 Basispunkten bis Jahresende erwartet wurden, sind es aktuell bereits 170 Basispunkte. In Anbetracht der bereits jetzt schleppenden konjunkturellen Lage in Europa eine durchaus ambitionierte Annahme.

Im August gab es auch handfeste Informationen durch die laufende Berichtssaison, unter dem Strich konnten die Unternehmen eine bessere Umsatz- und Gewinnentwicklung als erwartet vorlegen.

Auch der Ausblick für die nächsten Quartale war im Schnitt besser als befürchtet. Seit Anfang August ist jedoch ein Rückgang der Gewinnerwartungen für den S&P 500 zu beobachten. Aufgrund der Aktienmarktkorrektur seit Jahresanfang eine erwartbare Entwicklung. Bei einer Betrachtung einzelner Sektoren sind deutlichere Anpassungen zu beobachten. Für den Einzelhandel als schwächsten Sektor, sind die Gewinnerwartungen seit Jahresbeginn um mehr als 20% reduziert worden. Für den Gesamtindex sehen die Zahlen vor allem aufgrund des Energie- und Rohstoffsektors besser aus - im Energiesektor haben sich die Gewinnerwartungen seit Jahresanfang mehr als verdoppelt.

Wir bleiben aktuell noch vorsichtig positioniert und investieren verstärkt in Unternehmen aus weniger zyklischen Sektoren mit stabilen Gewinnaussichten. Vor allem für Europa erscheinen die Wachstumsprognosen noch deutlich zu optimistisch. Aufgrund der fortgeschrittenen Zinsanpassung und der immer noch robusten Wirtschaft ist die Perspektive auf eine baldige Bodenbildung am US-Aktienmarkt dagegen deutlich besser.

Phaidros Funds Balanced

Nach den freundlichen Vorwochen drehten die Börsen ab Mitte August wieder nach unten, um somit den Bärenmarkt fortzusetzen. Einmal mehr wird die Unsicherheit über die Höhe der zukünftigen Inflation und Zinsschritte als Hauptgrund angeführt. Der Phaidros Funds Balanced hat den Monat mit leichten Verlusten abgeschlossen und verlor je nach Anteilsklasse zwischen -1,22% und -1,64% an Wert.

Die Gewinnerliste auf der Aktienseite wird im August von Palo Alto Networks mit +13% angeführt. Die soliden Quartalszahlen lagen einmal mehr über den Markterwartungen. PayPal hat das positive Momentum des Vormonats fortgesetzt und folgt mit +9% vor Walt Disney mit +7%. Die Verliererliste wird von Teladoc mit -15% angeführt. Ähnlich wie im 1. Quartal wurden Abschreibungen auf die Livongo-Übernahme vor zwei Jahren vorgenommen. Diese sind zwar nicht cash-effektiv (non-tangible impairments), im derzeitigen Umfeld werden derlei Nachrichten aber abgestraft. Es folgen ASML mit -13% und ICON mit -12%. Neu aufgenommen haben wir mit Nike und Salesforce zwei Standardwerte, die mittlerweile zu attraktiven Bewertungen gehandelt werden.

Der europäische High Yield Markt konnte die Erholung ebenfalls nicht fortsetzen und gab um -1,9% nach. Bei den Unternehmensanleihen verzeichneten Fosun International (+10%), UGI Infrastructure (+6%) und Energizer (+5%) die stärksten Kursgewinne. Fosun International ist ein Mischkonzern mit Sitz in China. Zuletzt aufgekommene Sorgen hinsichtlich möglicher Refinanzierungsprobleme der kurzfristigen Verbindlichkeiten konnte das Unternehmen durch den Abschluss eines großen Bankkredits mildern.

Zudem legte das Unternehmen gute Geschäftszahlen für das erste Halbjahr vor. Entsprechend dem gestiegenen Zinsniveau haben sich Nachranganleihen insbesondere aus dem Immobiliensektor im August wieder schwach entwickelt. SBB (-10%), Aroundtown (-7%), Rabobank (-7%) und Banco Santander (-6%) sind an dieser Stelle zu nennen.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced liegt mit 56% leicht über dem Niveau des Vormonats und die Anleihenquote ist mit 27% konstant geblieben. Im September werden sich alle Augen auf die Fed-Sitzung am 21. September richten. Und nach den Kapriolen bei den Strompreisen in Europa, prognostizieren Ökonomen bei der nächsten EZB Sitzung einen großen Zinsschritt von 0,75%. Diese und weitere erkenntnisreiche Datenpunkte werden wir laufend beobachten und entsprechend agieren.

Phaidros Funds Balanced F (ISIN LU0996527213)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a	6,6*	9,1*
5 Jahre p.a.	5,9	10,6
3 Jahre p.a.	4,9	12,3
1 Jahr	-11,8	11,8
lfd. Jahr	-11,0	-

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

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative hat im August, je nach Anteilsklasse, zwischen -1,20% und -1,25% nachgegeben. Der MSCI World Index in Euro verlor über den Monat -2,2% und der europäische High Yield Markt konnte die Erholung ebenfalls nicht fortsetzen und gab um -1,9% nach. Der Aktienbestand im Phaidros Funds Conservative verlor -5,1% und die Unternehmensanleihen gaben im Schnitt um -2,0% nach. Staatsanleihen büßten -4,5% ein und die Gold-Position handelte über den Monat um 1,2% tiefer.

Die Aktien von Walmart (+2%) waren der größte Gewinner auf der Aktienseite. Nachdem Walmart im Mai den Ausblick für das Geschäftsjahr aufgrund hoher Kosteninflation gesenkt hatte, liefen die Geschäfte im zweiten Quartal besser als befürchtet. Nach dem starken Vormonat gehörte im August ASML zu den größten

Verlierern (-12%), was auf die allgemeine Schwäche am Halbleitermarkt zurückzuführen ist. BioNTech (-11%) hat im zweiten Quartal einen stärkeren Umsatzrückgang verzeichnet als erwartet. Die Impfstoff-Nachfrage in entwickelten Ländern ist zurückgegangen und konnte nicht durch Entwicklungsländer mit deutlich niedrigeren Impfquoten in der Bevölkerung aufgefangen werden.

Bei den Unternehmensanleihen verzeichneten Fosun International (+10%), UGI Infrastructure (+6%) und Energizer (+5%) die stärksten Kursgewinne. Fosun International ist ein Mischkonzern mit Sitz in China. Zuletzt aufgekommene Sorgen hinsichtlich möglicher Refinanzierungsprobleme der kurzfristigen Verbindlichkeiten konnte das Unternehmen durch den Abschluss eines großen Bankkredits mildern. Zudem legte das Unternehmen gute Geschäftszahlen für das erste Halbjahr vor. Energizer hat zwar die Gewinnerwartung für das laufende Jahr etwas reduziert, legte aber dennoch sehr solide Geschäftszahlen für das abgelaufene Quartal vor. Entsprechend dem gestiegenen Zinsniveau haben sich Nachranganleihen, insbesondere aus dem Immobiliensektor, im August wieder schwach entwickelt. SBB (-10%), Aroundtown (-7%), Rabobank (-7%) und Banco Santander (-6%) sind an dieser Stelle zu nennen.

Die Liquidität im Phaidros Funds Conservative liegt bei 18% und die Aktienquote beträgt circa 24%. Wir bleiben bei der Aktienselektion weiterhin defensiv, mit einem Fokus auf Unternehmen mit stabilen Ertragsaussichten, was gerade in einer konjunkturellen Schwächephase von Bedeutung ist. Bei den Anleihen werden wir die Duration schrittweise erhöhen, die neue Geldpolitik scheint hier weitgehend eingepreist.

	Phaidros Funds Conservative B (ISIN LU0504448647)	
	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	3,6	7,8
5 Jahre p.a.	1,8	9,3
3 Jahre p.a.	1,1	11,0
1 Jahr	-12,5	9,7
lfd. Jahr	-12,1	-

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Nach den freundlichen Vorwochen drehten die Börsen ab Mitte August wieder nach unten, um somit den Bärenmarkt fortzusetzen. Einmal mehr wird die Unsicherheit über die Höhe der zukünftigen Inflation und Zinsschritte als Hauptgrund angeführt. Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien hat den Monat mit leichten Verlusten abgeschlossen und verlor je nach Anteilsklasse zwischen -1,84% und -1,96% an Wert.

Die Gewinnerliste wird im August von Palo Alto Networks mit +13% angeführt. Die soliden Quartalszahlen lagen einmal mehr über den Markterwartungen. PayPal hat das positive Momentum des Vormonats fortgesetzt und folgt mit +9% vor Walt Disney mit +7%.

Die Verliererliste wird von Salesforce mit -17% angeführt. Das Unternehmen berichtete im Rahmen der Quartalszahlen zwar solide Ergebnisse, aber wie so oft in dieser Berichtssaison wurde ein nur verhaltener Ausblick gegeben, was vom Markt negativ beurteilt wurde. Straumann folgt mit -16% vor Teladoc mit -15%. Ähnlich wie im 1. Quartal wurden Abschreibungen auf die Livongo-Übernahme vor zwei Jahren vorgenommen. Diese sind zwar nicht cash-effektiv (non-tangible impairments), im derzeitigen Umfeld werden derlei Nachrichten aber abgestraft. Neu aufgenommen haben wir mit Salesforce einen Standardwert, der mittlerweile zu attraktiven Bewertungen gehandelt wird. Meta Platforms musste dafür das Portfolio verlassen.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter Aktien liegt bei rund 88%. Im September werden sich alle Augen auf die Fed-Sitzung am 21. September richten. Und nach den Kapriolen bei den Strompreisen in Europa, prognostizieren Ökonomen bei der nächsten EZB Sitzung einen großen Zinsschritt von 0,75%. Diese und weitere erkenntnisreiche Datenpunkte werden wir laufend beobachten und entsprechend agieren.

	Phaidros Funds Schumpeter Aktien E (ISIN LU1877914561)	
	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	-	-
3 Jahre p.a.	8,0	16,0
1 Jahr	-18,2	18,6
lfd. Jahr	-17,1	-

Phaidros Funds Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels hat im August, je nach Anteilsklasse zwischen -0,33% und -0,40% nachgegeben. Der europäische High Yield Index (Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index) handelte über den Monat um -1,9% tiefer. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen ist um 0,72% auf 1,54% gestiegen.

Bei den Unternehmensanleihen verzeichneten Kedrion Spa (+15%), Fosun International (+10%), UGI Infrastructure (+6%) und Energizer (+5%) die stärksten Kursgewinne. Kedrion Spa ist ein Produzent von Blutplasma. Das Unternehmen wurde im Mai von einer Investorengruppe übernommen und gab nun bekannt, die ausstehende Anleihe Anfang September über dem Nominalwert zurückzukaufen. Fosun International ist ein Mischkonzern mit Sitz in China. Zuletzt aufgekommene Sorgen hinsichtlich möglicher Refinanzierungsprobleme der kurzfristigen Verbindlichkeiten konnte das Unternehmen durch den Abschluss eines großen Bankkredits mildern. Zudem legte das Unternehmen gute Geschäftszahlen für das erste Halbjahr vor.

Energizer reduzierte zwar etwas die Gewinnerwartung für das laufende Jahr, legte aber dennoch sehr solide Geschäftszahlen für das abgelaufene Quartal vor. Entsprechend dem gestiegenen Zinsniveau haben sich Nachranganleihen, insbesondere aus dem Immobiliensektor, im August wieder schwach entwickelt. SBB (-10%), Aroundtown (-7%), Rabobank (-7%) und Banco Santander (-6%) sind an dieser Stelle zu nennen.

Die Liquidität im Phaidros Funds Fallen Angels liegt bei etwa 6% und die durchschnittliche Verzinsung im Portfolio bewegt sich bei derzeit 9%. Dem Zinsanstieg bei Bundesanleihen konnten sich die Hochzinsanleihen auch im August nicht entziehen, die hohe absolute Rendite bietet jedoch bereits einen guten Risikopuffer für die aktuelle konjunkturelle Abschwächung.

	Phaidros Funds Fallen Angels D (ISIN LU0948477962)	
	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	-1,6	9,4
3 Jahre p.a.	-4,4	11,8
1 Jahr	-16,5	10,7
lfd. Jahr	-15,9	-

DISCLAIMER Quelle: Morningstar Direct, 31.08.2022. 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.