29.02.2024

Fondsreporting #02/2024 | Euphorie um KI hält an

Im Februar setzte sich die positive Entwicklung an den Aktienmärkten trotz steigender Anleiherenditen fort. Der NASDAQ 100 (+5,3%) und S&P 500 (+5,2%) profitierten vor allem von guten Unternehmensergebnissen. Auch der deutsche Leitindex DAX (+4,6%) trotzte der mauen Wirtschaftslage in Deutschland und erzielte am laufenden Band neue Allzeithochs. Von der Zinsseite gab es dabei keinen Rückenwind, die Rendite zehnjähriger US-Treasuries handelte zum Monatsschluss 34 Basispunkte höher bei 4,25%, auch die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen stieg merklich auf 2,41%.

Die Nachrichtenlage war dominiert von den Ergebnissen für das abgelaufene Geschäftsjahr. Die Unternehmen im S&P 500 konnten die Gewinne im Vergleich zum Vorjahr um +8% steigern und entwickelten sich damit besser als erwartet. Die Unternehmen im DAX haben ihre Gewinne sogar um +12% erhöhen können und zeigten sich damit weitgehend unabhängig von der Wirtschaftslage in Deutschland. International wurden besonders die Zahlen von Nvidia mit Spannung erwartet; sie gelten als Barometer für das kommende KI-Zeitalter. Nvidia konnte die sehr hohen Erwartungen dabei tatsächlich übertreffen, die Nachfrage nach Hochleistungschips ist ungebrochen und die Marge für das Unternehmen so hoch wie nie. Der Umsatz hat sich im letzten Jahr verdoppelt, für dieses Jahr wird ein weiterer Anstieg um 85% erwartet, bei einem Nettogewinn von gut 60 Mrd. US-Dollar. Auch in den Folgejahren sollen Umsatz und Gewinn des Chipdesigners wachsen. In der Vergangenheit war dies ein höchst zyklisches Geschäft. Kein Unternehmen möchte den KI-Zug verpassen, und die Investitionsbereitschaft ist vor allem bei den Anbietern von Unternehmenssoftware groß. Die Monetarisierung ist bei vielen Unternehmen aber noch unklar, insofern ist der Hype auch mit Vorsicht zu genießen. Die Entwicklung entsprechender Anwendungen ist schließlich mit hohen Kosten verbunden.

Die Euphorie um KI wischte die zwischenzeitlich aufgekommenen Sorgen einer zweiten Inflationswelle in den USA beiseite. Auch die Aussicht auf geringere und später beginnende Leitzinssenkungen der Fed spielten in diesem Umfeld keine Rolle. Solange die Wirtschaftslage gut bleibt, ist eine erhöhte Inflation für Aktien schließlich ein positives Umfeld, und ein Anhalten dieses inflationären Booms ist in den USA wahrscheinlicher geworden. Der Impuls aus China kann kaum noch schlechter werden, da spielt die schwache Konjunktur in Europa eine eher untergeordnete Rolle. Die Höchststände an den Aktienmärkten sind ein nachvollziehbares Ergebnis, aber auch ein Resultat der zurückgekehrten Sichtweise, dass „das Glas halb voll ist“. Das Sentiment spielt kurzfristig eben eine große Rolle. Selbst der Nikkei Index hat, trotz lokaler Rezession, nach 35 Jahren endlich das bisherige Allzeithoch aus dem Jahr 1989 getoppt.

Das Umfeld ist also weiterhin positiv und die Märkte handeln entsprechend. Ausbleibende Zinssenkungen der Fed sollten jedoch perspektivisch auch in den USA die Wachstumsaussichten dämpfen. Ansonsten ist auch ein Rückgang der Inflation in den Zielbereich schwer vorstellbar. Trotz aller Freude über die positiven Entwicklungen mahnt die Vernunft in diesem Umfeld zu erhöhter Vorsicht. Für Anleihen bester Bonität gibt es weiterhin eine positive Realverzinsung und in den wenig zyklischen Branchen Gesundheit und Basiskonsum finden sich aktuell Aktien von Qualitätsunternehmen zu attraktiven Bewertungen. Diese stellen eine gute Ergänzung zu den führenden Technologieunternehmen mit guten Wachstumsaussichten aber eben auch wieder höheren Bewertungen dar.

Phaidros Funds Balanced

Der dynamische Jahresauftakt der Börsen setzte sich im Februar trotz der höher als erwarteten US-Inflations- und starken Wirtschaftsdaten weiter fort. Zudem war der Monat von der Veröffentlichung der Geschäftszahlen der Unternehmen geprägt. Auch der Phaidros Funds Balanced profitierte in diesem Umfeld und gewann je nach Anteilsklasse zwischen +0,72% und +0,79% an Wert.

Die Gewinnerliste führte das Unternehmen Icon (+23%) an, das führend in der Healthcare Intelligence und der klinischen Forschung ist. Grund hierfür waren überzeugende Quartalsergebnisse in Verbindung mit einem besser als erwarteten Ausblick für das Jahr 2024. Auch bei Walt Disney (+17%) überzeugten nach schwachen Vorquartalen die berichteten Zahlen und verhalfen der Aktie zu einem Kurssprung. Die Schweizer Firma Nestlé (-9%) führte hingegen die Verliererliste an. Das Unternehmen berichtete enttäuschende Umsätze und musste die Wachstumsprognose für das laufende Geschäftsjahr nach unten korrigieren. Die Ergebnisse des Nahrungsmittelkonzerns warfen für Investoren vor allem Fragen hinsichtlich der weiteren Preissetzungsmacht im disinflationären Umfeld auf. Hinzu kommen längerfristige Bedenken, inwieweit sich die potenziell zunehmende Akzeptanz von auf GLP-1 basierenden Appetitzügler-Medikamenten auf das Geschäft von Nestlé

auswirken könnte. Nach einer langen Erfolgsstrecke enttäuschte der Cybersecurity-Wert Palo Alto Networks (-8%) im Februar mit der Veröffentlichung des Ausblicks für die nächsten Quartale. Die Umstellung auf eine Plattform-Strategie und weg von der Vermarktung einzelner Produkte führt kurzfristig zu einem geringer als erwarteten Umsatzwachstum. Von der Cisco-Aktie haben wir uns im Februar getrennt, da die Nebenaktivitäten (Telefonkonferenzen und Internet-Security) das schrumpfende Kerngeschäft nicht ausgleichen können.

Der europäische High Yield-Index (Bloomberg Pan-European High Yield Index) beendete den Monat mit einem Plus von 0,37%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen verzeichnete einen Anstieg um 25 Basispunkte auf 2,41%. Die Erholung bei den Anleihen der Immobilienunternehmen Heimstaden (+7%) und Citycon (+5%) setzte sich fort. Beide Unternehmen legten die Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr vor. Die Abschreibungen auf das bestehende Immobilienportfolio waren erwartet und werden sich auch in diesem Jahr fortsetzen. Die positive Entwicklung bei den Mieteinnahmen ist für die Anleihen entscheidender und schafft Spielraum für eine weitere Reduzierung der Schulden in den nächsten Quartalen. Bei Intrum haben wir eine Anleihe mit längerer Restlaufzeit neu in das Portfolio aufgenommen. Wir beurteilen die jüngsten Maßnahmen des Unternehmens mittelfristig als sehr positiv für die Gläubiger. Insgesamt haben wir den High Yield-Anteil im Portfolio durch den Verkauf der Anleihen von Transocean und Digi Communications auf rund 13% reduziert.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Balanced haben wir auf 57% reduziert, die Anleihequote liegt weiterhin bei 33%. Mit großer Spannung erwarten wir die Zentralbanksitzungen im März, verbunden mit der Frage, ob sich trotz starker Wirtschaftsdaten und höher als erwarteter Inflation weitere Rückschlüsse auf den Zinssenkungspfad ziehen lassen.

Phaidros Funds Balanced F (ISIN LU0996527213)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a	7,2	9,8
5 Jahre p.a.	7,5	10,8
3 Jahre p.a.	3,6	10,0
1 Jahr	17,2	6,8
lfd. Jahr	4,3	-

Phaidros Funds Conservative

Der Phaidros Funds Conservative handelte über den Februar, je nach Anteilsklasse, zwischen +0,17% und +0,21% höher. Treiber waren die Aktien im Portfolio mit einem Kursanstieg von +4,8%. Die Anleihen verzeichneten dagegen Kursverluste von im Schnitt -0,7%. XETRA-Gold handelte in Euro über den Monat unverändert. Der MSCI World Index in Euro schloss den Monat mit einem Plus von 4,6% ab, der Index europäischer Unternehmensanleihen (iBoxx EUR Corporates Index) beendete den Berichtsmonat -0,9% tiefer.

Stärkste Aktie im Portfolio war Eli Lilly (+17%). Trotz hoher Erwartungen hat die Umsatzprognose für das laufende Jahr nochmals positiv überrascht. Die mittelfristige Fantasie der Investoren wurde zudem durch die Möglichkeit einer zusätzlichen Verwendung des Wirkstoffs aus dem Erfolgsmedikament Mounjaro zur Behandlung von Lebererkrankungen angeheizt. Amazon (+14%) erfreute die Anleger vor allem mit einer steigenden Profitabilität. Das Wachstum im Cloud-Geschäft ist weiterhin dynamisch und das Unternehmen konnte vor allem aufgrund steigender Werbeeinnahmen die Marge im Kerngeschäft E-Commerce ausweiten. Nestlé (-9%) führte hingegen die Verliererliste an. Das Unternehmen musste die Wachstums- und Gewinnprognose für das laufende Geschäftsjahr leicht nach unten korrigieren. Die Anleihe von Douglas (+2%) hat nach Veröffentlichung des IPO-Fahrplans zugelegt. Mit dem Erlös aus dem Börsengang wird sich das Verschuldungsprofil des Unternehmens deutlich verbessern, eine zeitnahe Refinanzierung der Anleihe ist wahrscheinlich. Unter dem steigenden Zinsniveau litten vor allem die Anleihen mit langer Restlaufzeit und hoher Bonität, die Anleihen von Österreich, Microsoft, McDonald's und Stryker (jeweils -2%) sind hier zu nennen.

Die Aktie von Cisco haben wir veräußert, da das Kerngeschäft weiterhin schrumpft und die neuen Geschäftsfelder nicht die erhoffte Wachstumsdynamik aufgenommen haben. Dafür haben wir den Bestand in Microsoft aufgestockt. Neu in das Portfolio haben wir die Aktie von Block aufgenommen. Das Unternehmen zeigt weiterhin gutes Wachstum im Bereich der Unternehmenssoftware sowie im Privatkundengeschäft und konnte die Profitabilität im abgelaufenen Geschäftsjahr deutlich verbessern. Auf der Anleihenseite haben wir den Bestand in der IBM-Anleihe aufgestockt und mit Repsol sowie einer Senior-Anleihe der Deutschen Bank die Positionierung im Investment-Grade-Bereich ausgebaut.

Durch Mittelzuflüsse ist die Anleihequote im Fonds auf 60% gesunken, die Aktienquote liegt bei gut 28%. Die Liquidität im Fonds beträgt gut 9%. Die Liquidität wird wieder verzinst und aufgrund der guten Kapitalmarktentwicklung und den entsprechend höheren Bewertungen fühlen wir uns mit der leicht erhöhten Kasse aktuell wohl. Das Umfeld stufen wir insgesamt positiv ein, kurzfristig würde eine Konsolidierung nach der Rallye aber nicht überraschen. Im März stehen wieder Sitzungen der EZB und der Fed an, welche die Marktteilnehmer mit Spannung erwarten.

Phaidros Funds Conservative B (ISIN LU0504448647)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	3,9	8,2
5 Jahre p.a.	4,2	9,6
3 Jahre p.a.	2,1	8,3
1 Jahr	13,4	5,0
lfd. Jahr	2,4	-

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

Der dynamische Jahresauftakt der Börsen setzte sich im Februar trotz höher als erwarteten US-Inflations- und starken Wirtschaftsdaten weiter fort. Zudem war der Monat von der Veröffentlichung der Geschäftszahlen der Unternehmen geprägt. Auch der Phaidros Funds Schumpeter Aktien profitierte in diesem Umfeld und gewann je nach Anteilsklasse zwischen +1,41% und +1,48% an Wert.

Die Gewinnerliste führten das Unternehmen Icon (+23%) an, das führend in der Healthcare Intelligence und der klinischen Forschung ist. Grund hierfür waren jeweils überzeugende Quartalsergebnisse in Verbindung mit einem besser als erwarteten Ausblick für das Jahr 2024. Dem folgte das amerikanische Finanz- und Beratungsdienstleistungsunternehmen CBIZ (+19%). Auch bei Walt Disney (+17%) überzeugten nach schwachen Vorquartalen die berichteten Zahlen und verhalfen der Aktie zu einem Kurssprung. Die Schweizer Firmen Nestlé (-9%) und Roche (-8%) führten hingegen die Verliererliste an. Beide Unternehmen berichteten enttäuschende Umsätze und mussten ihre Wachstumsprognose für das laufende Geschäftsjahr nach unten korrigieren. Die Ergebnisse des Nahrungsmittelkonzerns warfen für Investoren vor allem Fragen hinsichtlich der weiteren Preissetzungsmacht im disinflationären Umfeld auf. Hinzu kommen längerfristige Bedenken, inwieweit sich die potenziell zunehmende Akzeptanz von auf GLP-1 basierenden Appetitzügler-Medikamenten auf das Geschäft von Nestlé auswirken könnte. Nach einer langen Erfolgsstrecke enttäuschte der Cybersecurity-Wert Palo Alto Networks (-8%) im Februar mit der Veröffentlichung des Ausblicks für die nächsten Quartale. Die Umstellung auf eine Plattform-Strategie und weg von der Vermarktung einzelner Produkte führt kurzfristig zu einem geringer als erwarteten Umsatzwachstum. Nach sehr starken Vorquartalen enttäuschte auch MercadoLibre (-6%) durch geringere Margen aufgrund höherer Kosten des Logistiknetzwerks in den berichteten Quartalszahlen. Von der Cisco-Aktie haben wir uns im Februar getrennt, da die Nebenaktivitäten (Telefonkonferenzen und Internet-

Security) das schrumpfende Kerngeschäft nicht ausgleichen können.

Die Aktienquote im Phaidros Funds Schumpeter Aktien liegt mit 92% unter dem Niveau des Vormonats. Mit großer Spannung erwarten wir die Zentralbanksitzungen im März, verbunden mit der Frage, ob sich trotz starker Wirtschaftsdaten und höher als erwarteter Inflation weitere Rückschlüsse auf den Zinssenkungspfad ziehen lassen.

Phaidros Funds Schumpeter Aktien E (ISIN LU1877914561)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
5 Jahre p.a.	11,3	14,3
3 Jahre p.a.	4,5	15,1
1 Jahr	25,7	9,4
lfd. Jahr	6,9	-

Phaidros Funds Fallen Angels

Der Phaidros Funds Fallen Angels gab im Februar, je nach Anteilsklasse, um -0,33% bis -0,39% nach. Der europäische High Yield-Index (Bloomberg Pan-European High Yield Index) beendete den Monat mit einem Plus von 0,37%. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen verzeichnete einen Anstieg um 25 Basispunkte auf 2,41%.

Die Erholung bei den Anleihen der Immobilienunternehmen Heimstaden (+7%) und Citycon (+5%) setzte sich fort. Beide Unternehmen legten die Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr vor. Die Abschreibungen auf das bestehende Immobilienportfolio waren erwartet und werden sich auch in diesem Jahr fortsetzen. Die positive Entwicklung der Mieteinnahmen ist für die Anleihen entscheidender und schafft Spielraum für eine weitere Reduzierung der Schulden in den nächsten Quartalen. Die Anleihe von Rakuten (+7%) profitierte von einer positiven Nutzerentwicklung im mit hohen Investitionen verbundenen Aufbau des Mobilfunkgeschäfts. Negativ entwickelte sich die Anleihe von Intrum (-8%), ausgelöst durch eine Ratingherabstufung von Moody‘s und S&P. Wir beurteilen die jüngsten Maßnahmen des Unternehmens mittelfristig als sehr positiv für die Gläubiger und haben den neuerlichen Kursrückgang zur Aufstockung der Position genutzt. Auch die Anleihe von AMS Osram (-6%) hat deutlich nachgegeben. Das Unternehmen verkündete überraschend, dass der Hauptkunde der neuen MicroLED-Technologie den Auftrag zurückgezogen hat. AMS Osram schreibt nun die bereits getätigten Investitionen ab, für den Cashflow im laufenden Jahr ist die Entwicklung aufgrund der

geplanten und nicht mehr benötigten Investitionen dagegen positiv. Die Nachranganleihe der Aareal Bank (-17%) kam im Zuge neuerlicher Meldungen zu Problemen am US-Büroimmobilienmarkt kräftig unter Druck. Nachdem die Bank trotz Abschreibungen eine leicht gestiegene Eigenkapitalquote im abgelaufenen Jahr ausgewiesen hat, konnte sich die Anleihe zum Monatsende teilweise erholen.

Im Laufe des Monats haben wir die Anleihe von Digi Communications veräußert und dagegen den Bestand in der Anleihe von Wizz Air aufgestockt. Zudem haben wir die Nachranganleihen der BBVA und der Rabobank sowie eine High Yield-Anleihe von Organon verkauft. Dafür haben wir eine Anleihe von Grifols wieder in das Portfolio aufgenommen. Die Duration ist durch die Anpassungen auf 5,3 Jahre gesunken. Der Anteil der Anleihen mit High Yield-Rating liegt noch bei rund 43%.

Die durchschnittliche Verzinsung im Portfolio ist auf 6,9% gestiegen, die Liquidität liegt bei gut 9%. Das Umfeld für Anleihen stufen wir insgesamt positiv ein, die Risikoprämien im High Yield-Bereich sind im historischen Vergleich jedoch nun unterdurchschnittlich. Dementsprechend haben wir den High Yield-Anteil im Portfolio gesenkt und fühlen uns mit der leicht erhöhten Kasse im Portfolio wohl. Im März stehen wieder Sitzungen der EZB und der Fed an, welche die Marktteilnehmer mit Spannung erwarten.

Phaidros Funds Fallen Angels D (ISIN LU0948477962)

	Wertzuwachs (%)	Volatilität (%)
10 Jahre p.a.	2,3	8,2
5 Jahre p.a.	1,0	10,7
3 Jahre p.a.	-0,5	9,8
1 Jahr	10,4	6,9
lfd. Jahr	0,7	-

DISCLAIMER Quelle: Morningstar Direct, 29.02.2024. 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.