



Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

Monatskommentar

Wellenbrecher gesucht

Noch vor einigen Wochen schien der Scheitelpunkt der Corona-Welle bereits hinter uns zu liegen. Die Bremsspuren in der Volkswirtschaft und an den Finanzmärkten waren weitgehend überstanden. Die Finanzmärkte „lebten“ von der Hoffnung auf die baldige Verfügbarkeit eines Impfstoffs

Vor allem Europa hat nach entspannten Sommermonaten eine zweite Welle mit voller Wucht getroffen, die die Politik verweigert zu brechen versucht. Hierfür scheut man auch vor drakonischen Einschränkungen nicht zurück, die den konjunkturellen Aufholprozess weiter verlangsamen werden.

Der Verlauf ähnelt immer mehr einem „W“ als dem erhofften „V“. Unternehmen wie BASF oder SAP überraschten mit Gewinnwarnungen. Die chinesische Volkswirtschaft hingegen kommt mit Schwung zurück.

In den USA war die Zahl der Neuinfektionen nie wirklich rückläufig. Politik und Gesellschaft akzeptieren eine höhere Mortalitätsrate, solange es nur wirtschaftlich weiter bergauf geht und immer mehr Arbeitslose in den Arbeitsmarkt zurückfinden. Die Quartalsberichte vieler US-Unternehmen heben sich selbst außerhalb des von der Pandemie profitierenden Technologiesektors wohltuend von europäischen Mitbewerbern ab.

Europa scheint wie so oft wieder einmal das schlechtere Ende für sich zu haben. Diese Ansicht hat sich im Oktober deutlich in der Entwicklung der Aktienmärkte niedergeschlagen: Chinesische Werte legten zu, US-Aktien gaben mit knapp -3% nur leicht nach, während europäische Aktien im Durchschnitt -5% und deutsche sogar fast doppelt so viel verloren.

Neben dem Stimmungskiller „Lockdown“ sind Investoren zunehmend von dem Hin- und Her um das amerikanische Fiskalpaket und das Ausbleiben nachhaltig guter Nachrichten aus der Impfstoff-Forschung genervt. Die aktuelle Konsolidierung kann deswegen durchaus noch anhalten.

Auf der anderen Seite halten wir das Rückschlagpotenzial für begrenzt: Die Stimmung ist und war (mit einigen Ausnahmen im US-Technologiesektor) nie wirklich euphorisch, die Regierungen haben die wirtschaftlichen Implikationen ihrer Einschränkungen des öffentlichen Lebens zumindest stärker im Fokus als noch im Frühjahr und last but not least ist Liquidität dank der Zentralbanken nach wie vor reichlich vorhanden. Die EZB hat erst wieder neue Lockerungen im Dezember angekündigt. Die „Buy-the-dip“-Mentalität ist weiterhin vorhanden. Es fehlt „nur“ noch ein „Trigger“, damit es auch zu einer Jahresend-Rally kommt. Darauf können und wollen wir unser Portfolio aber nicht alleine ausrichten und behalten in unseren Multi-Asset-Produkten unsere „Hedge-Positionen“ aus Staatsanleihen und Gold bei, wobei wir aber in Zukunft verstärkt auf AAA-Anleihen in Euro auf Kosten der US-Treasuries setzen.

PHAIDROS FUNDS BALANCED: Der Fonds hat sich im volatilen Monat Oktober standhaft gezeigt und je nach Anteilsklasse zwischen +0,72% und +0,95% an Wert zugelegt. Bei der Reporting-Saison für das 3. Quartal hat sich größtenteils das Bild der vorangegangenen Quartale wiederholt. Social Media, E-Commerce Unternehmen und Cloud-Anbieter verzeichnen Umsatzsprünge, während Industriewerte eher einen verhaltenen Ausblick auf die Zukunft geben. Europäische High Yield Anleihen entwickelten sich im Oktober sehr stabil. Nach der leichten Schwäche im September hat der europäische High Yield Markt im Oktober einen Total Return von +0,42% erzielt. Einmal mehr wird die Gewinnerliste im abgelaufenen Monat von den Technologieaktien angeführt. Nach einem beeindruckenden Umsatzwachstum von +58% im 3. Quartal stieg die Aktie von Pinterest am Tag der Veröffentlichung zeitweise um 40% in die Höhe. Auf Monatssicht bleibt ein Gewinn von +43%. An zweiter Stelle folgt Mercado Libre mit +13%. Hier darf man auch gespannt auf die Veröffentlichung der Zahlen in der ersten November Woche sein. Leider haben wir im Oktober auch zwei Tiefschläge zu verzeichnen. Dass SAP seine Langfristziele für 2023 kassiert hat, überraschte nicht nur uns. Die Aktie fiel an dem Tag um 20%. Insgesamt verbleibt im Monat ein Verlust von 31%. Das zweite Sorgenkind mit einem Verlust von 24% ist die Bayer AG. Man sollte meinen, dass nach dem Kursverfall seit der Monsanto-Übernahme 2018 langsam jegliches negatives Überraschungspotenzial bei der Aktie eingepreist sein sollte. Dem scheint nicht so zu sein. Ein verhaltener Ausblick für das kommende Jahr schickte die Aktie weiter auf Talfahrt. Wir haben beide Werte ausführlich und mehrfach intern besprochen. Wir glauben, dass das weitere Abwärtspotenzial nach dem Rutsch begrenzt ist und halten bis auf Weiteres an beiden Aktien fest.

Das insgesamt stabile Marktumfeld haben einige Emittenten für die Platzierung neuer Anleihen genutzt, unter anderem Cheplapharm. Das Unternehmen kauft Lizenzen für Medikamente von großen Pharmakonzernen, nachdem die Patente auf diese Medikamente ausgelaufen sind. Die Pharmakonzerne können so Medikamente mit fallenden Umsätzen abgeben und das Geld in neue Forschung investieren. Cheplapharm vertreibt diese Medikamente dann mit einer niedrigeren Kostenstruktur. Zudem haben wir eine Nachranganleihe von Gazprom beigemischt.

Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

Monatskommentar

Zur Risiko-Reduzierung haben wir Restbestände in türkischen und ägyptischen Staatsanleihen verkauft. Die Aktienquote liegt mit 59% unverändert zum Vormonat. Die Anleihequote mit 36% leicht höher. In den kommenden Wochen schauen wir gespannt auf das Ergebnis der US-Präsidentenwahl. Bis ein eindeutiges Ergebnis feststeht, könnte es zu erhöhter Volatilität an den Märkten kommen. In Europa muss sich zeigen, wie robust die Wirtschaft mit dem erneuten Lockdown umgehen kann.

PHAIDROS FUNDS CONSERVATIVE: Trotz schwächerer Aktienmärkte ist der Fondspreis im Oktober je nach Anteilsklasse zwischen +0,37% und +0,42% leicht angestiegen. Zwar musste das Aktienportfolio „Fedem lassen“, die Anleihen konnten aber die Verluste mehr als kompensieren. Dabei war der positive Beitrag aus dem Finanznachrang und den AAA-Anleihen in Euro besonders hoch, während US-Treasuries im Zuge des Renditeanstiegs eine Performance-Bremse waren.

Im Aktienportfolio ragte Pinterest heraus, aber auch andere Technologiewerte wie Alphabet, Square oder Zendesk entwickelten sich erfreulich. Schlecht liefen einige Finanzwerte (Allianz, Mastercard) und Immobilienaktien (Covivio). Die Aktienquote haben wir leicht durch den (Teil-)Verkauf von Allianz, Moody's und SAP (vor der Gewinnwarnung) reduziert. Zugekauft haben wir ASML und Booking.com, die als Gewinner im Reisegeschäft aus der aktuellen Krise hervorgehen sollte.

Im Anleiheportfolio haben wir eine US-Staatsanleihe mit Fälligkeit 2029 durch eine neue EU-Anleihe mit 20-jähriger Laufzeit ersetzt und einen Nachrang von Gazprom gekauft.

Kurzfristig wird sich das Marktgeschehen erst einmal beruhigen, die Schwankungen werden an Heftigkeit verlieren. Die Finanzmärkte warten auf den nächsten Impuls, sei es nach der US-Wahl von erneuten staatlichen Konjunkturimpulsen oder aus der Medizin. Deswegen halten wir einerseits an der relativ hohen Aktienquote, aber auch an dem Hedge-Portfolio mit Schwerpunkt AAA-Anleihen in Euro und Gold fest.

PHAIDROS FUNDS FALLEN ANGELS: High Yield Anleihen entwickelten sich im Oktober sehr stabil. Nach der leichten Schwäche im September hat der europäische High Yield Markt im Oktober einen Total Return von +0,42% erzielt.

Der Phaidros Funds Fallen Angels konnte in diesem Marktumfeld je nach Anteilsklasse eine Rendite zwischen +0,09% und +0,15% erzielen. Auch auf Einzeltitelebene verlief der Oktober relativ ruhig. Stärkster Gewinner im Portfolio war Eramet mit einem Kursanstieg von 8 Punkten. Nachdem die Anleihe im September noch stark verloren hatte, konnte eine besser als erwartete Geschäftsentwicklung den Trend umkehren.

Die weiteren Gewinner im Portfolio verteilen sich über diverse Branchen, es gab keinen großen Trend, welcher hier gehandelt wurde. Bei den Verlierern im Portfolio häufen sich jedoch Anleihen aus Spanien und Frankreich. Der starke Anstieg der Infektionen mit dem Coronavirus in diesen Ländern belastet die Stimmung der Investoren.

Vor allem Banken (Santander, Caixa) waren betroffen, aber auch die Anleihe von Telefonica hat merklich nachgegeben. Auch die im September ins Portfolio aufgenommene Anleihe der Unibail hat aufgrund des nochmals verschärften Lockdowns in Frankreich nachgegeben. Das insgesamt stabile Marktumfeld haben einige Emittenten für die Platzierung neuer Anleihen genutzt. Wir haben vier neue Emittenten in das Portfolio aufgenommen.

Cheplapham kauft Lizenzen für Medikamente von großen Pharmakonzernen, nachdem die Patente auf diese Medikamente ausgelaufen sind. Die Pharmakonzerne können so Medikamente mit fallenden Umsätzen abgeben und das Geld in neue Forschung investieren. Cheplapham vertreibt diese Medikamente dann mit einer niedrigeren Kostenstruktur.

Wir haben auch eine Anleihe von Rolls Royce in das Portfolio aufgenommen. Rolls Royce leidet zwar sehr unter der Krise in der Luftfahrt, der mittelfristige Geschäftsausblick ist aber positiv, da sich Rolls Royce in einer guten Wettbewerbsposition befindet. Zudem ist die Liquidität bis in das Jahr 2022 gesichert, daher sehen wir hier Spielraum für eine Erholung, sobald ein Impfstoff zur Verfügung steht.

Darüber hinaus haben wir die erste Euro-Anleihe von Primo Water in das Portfolio aufgenommen. Das Unternehmen verkauft und betreibt Wasserspender in Büros oder Einkaufszentren. Ein relativ stabiles Geschäftsmodell, welches ebenfalls durch die Maßnahmen gegen Covid-19 vorübergehend in Mitleidenschaft gezogen wird.

Des Weiteren haben wir eine Nachranganleihe von Gazprom beigemischt. Damit wurde die Liquidität im Portfolio von etwa 13% auf 9% reduziert. Die Renditen am High Yield Markt sind weiterhin relativ attraktiv im Vergleich zu Staatsanleihen. Daher erwarten wir eine Fortsetzung der Erholung bei High Yield Anleihen, sobald die Unsicherheit bezüglich der weiteren Maßnahmen gegen die Virusausbreitung zurückgeht oder ein Impfstoff gegen das Virus in Europa oder den USA zugelassen wurde.

Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

Monatskommentar

PHAIDROS FUNDS SCHUMPETER AKTIEN: Der Fonds hat sich im volatilen Monat Oktober standhaft gezeigt und je nach Anteilsklasse zwischen +0,60% und +0,73% an Wert zugelegt. Bei der Reporting-Saison für das 3. Quartal hat sich größtenteils das Bild der vorangegangenen Quartale wiederholt.

Social Media, E-Commerce Unternehmen und Cloud-Anbieter verzeichnen Umsatzsprünge, während Industriewerte eher einen verhaltenen Ausblick auf die Zukunft geben. Einmal mehr wird die Gewinnerliste im abgelaufenen Monat von den Technologieaktien angeführt.

Nach einem beeindruckenden Umsatzwachstum von +58% im 3. Quartal stieg die Aktie von Pinterest am Tag der Veröffentlichung zeitweise um 40% in die Höhe. Auf Monatssicht bleibt ein Gewinn von +43%. An zweiter Stelle folgt Mercado Libre mit +13%. Hier darf man auch gespannt auf die Veröffentlichung der Zahlen in der ersten November Woche sein. Leider haben wir im Oktober auch zwei Tiefschläge zu verzeichnen. Dass SAP seine Langfristziele für 2023 kassiert hat, überraschte nicht nur uns. Die Aktie fiel an dem Tag um 20%. Insgesamt verbleibt im Monat ein Verlust von 31%. Das zweite Sorgenkind mit einem Verlust von 24% ist die Bayer AG. Man sollte meinen, dass nach dem Kursverfall seit der Monsanto-Übernahme 2018 langsam jegliches negatives Überraschungspotenzial bei der Aktie eingepreist sein sollte. Dem scheint nicht so zu sein. Ein verhaltener Ausblick für das kommende Jahr schickte die Aktie weiter auf Talfahrt. Wir haben beide Werte ausführlich und mehrfach intern besprochen. Wir glauben, dass das weitere Abwärtspotenzial nach dem Rutsch begrenzt ist und halten bis auf Weiteres an beiden Aktien fest. Die Aktienquote liegt mit 90% auf dem Niveau des Vormonats. Die Aufteilung zwischen Monopolisten und Herausforderern bleibt bei 2/3 zu 1/3. In den kommenden Wochen schauen wir gespannt auf das Ergebnis der US-Präsidentenwahl. Bis ein eindeutiges Ergebnis feststeht, könnte es zu erhöhter Volatilität an den Märkten kommen. In Europa muss sich zeigen, wie robust die Wirtschaft mit dem erneuten Lockdown umgehen kann.