



Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

Monatskommentar

Überraschung im November

Wer hätte das nach dem „Oktober-Blues“ gedacht: Zwar haben wir uns daran gewöhnt, dass US-Aktien von Rekord zu Rekord eilen. Dass aber der DAX in einem Monat mit +15% den stärksten monatlichen Kursgewinn in den letzten 3 Jahrzehnten einfährt, ist bemerkenswert.

War nicht etwas wie Corona? In den USA ist die Zahl der Neuinfektionen rasant gestiegen. Auch in Europa sieht es bedenklich aus. Zwar lockern die meisten unserer Nachbarländer ihre Corona-Maßnahmen, aber Deutschland verlängert den Teil-Lockdown.

Die wirtschaftliche Erholung ist ins Stocken geraten, die Wirtschaftsleistung im laufenden Quartal wird rückläufig sein. Zwar hilft die Bundesregierung nach Kräften und wird sich im nächsten Jahr für knapp 200 Mrd. Euro verschulden. Trotzdem wird es nach dem Auslaufen der Sonderregeln zu einem deutlichen Anstieg der Unternehmensinsolvenzen kommen. Gleichzeitig sind die Banken aufgrund ihrer nicht allzu üppigen Eigenkapitalbasis zurückhaltend. Die gigantische Liquiditätszufuhr der EZB wird nur teilweise über Kredite weitergegeben.

Woher kommt die Zuversicht an den Börsen angesichts dieses bedrückenden Umfelds? Zum einen besteht die berechtigte Hoffnung, dass ein Impfstoff gegen Covid-19 bereits im Dezember zur Verfügung steht.

Klappt eine zügige Verteilung, ist mit einem deutlichen Konjunkturaufschwung ab dem ersten Quartal 2021 zu rechnen. Außerdem ist ein Ende der expansiven Fiskalpolitik erst gegen Ende des nächsten Jahres zu erwarten und die Notenbanken werden sich noch länger mit dem sogenannten „Tapering“, also der allmählichen Rücknahme der expansiven Maßnahmen, Zeit lassen.

Ganz im Gegenteil: Die EZB wird im Dezember ihr Anleihekaufprogramm sogar nochmals um 100 Mrd. Euro aufstocken. Auch in den USA geht das „Trump-Intermezzo“ seinem Ende zu. Seriosität und größere Verlässlichkeit in der Politik werden wieder zurückkehren, selbst wenn sich inhaltlich nicht viel ändern wird.

All diese Entwicklungen befeuern nach wie vor die „Buy-the-dip“-Mentalität, ohne dass gleichzeitig die Stimmung euphorisch ist. Wir bereiten uns deswegen auf einen ruhigen Jahresausklang vor. Wir fühlen uns mit unserer aktuellen Positionierung, also der weitgehenden Ausschöpfung der Aktienquoten, weiterhin wohl, werden aber auch aus Erwägungen des Risikomanagements an den langlaufenden AAA-Euro-Anleihen und dem Gold-ETC festhalten.

PHAIDROS FUNDS BALANCED: Der Börsenverlauf in diesem Jahr war von dem tiefen Graben zwischen Pandemieverlierern und -gewinnern gekennzeichnet. Während Aktienkurse der digitalen Zunft sich teilweise vervielfacht haben und das größtenteils fundamental gerechtfertigt, hatten die klassischen Industriesektoren das Nachsehen. Die Herrschaft der Wachstumstitel (Growth) über die Substanzwerte (Value) schien ausgemacht.

Dies änderte sich am 9. November mit der Ankündigung von Biontech/Pfizer, einen hocheffektiven Impfstoff gegen das Corona-Virus entwickelt zu haben. An dem Tag erlebten Value-Aktien die größte Outperformance gegenüber Growth-Aktien seit der Finanzkrise 2008.

Im Phaidros Funds Balanced ist uns bei diesem ordentlichen Durchschütteln zugutegekommen, dass wir, neben dem Schwerpunkt auf Technologieaktien, stets auch an unseren Substanztiteln festgehalten haben. Werte wie BASF oder Amadeus IT meldeten sich eindrucksvoll zurück. Die konkreten Aussichten auf einen baldigen Impfstoff haben den High Yield Markt im November beflügelt.

So hat sich der Fonds in diesem turbulenten November bewährt und konnte je nach Anteilsklasse zwischen +5,40% und +6,22% deutlich an Wert zulegen. Im November wird die Gewinnerliste, nach sehr starken Quartalszahlen von Trade Desk und einem Kursgewinn von 57%, noch einmal von einem Technologiewert angeführt. Danach folgen aber die genannten, schon fast verloren geglaubten Positionen: Amadeus IT 40%, BASF 27%. Auch die zuletzt in das Portfolio aufgenommene Booking konnte mit einem Anstieg von 23% überzeugen. Die Schlussleuchte im November ist Alibaba. Nach Unstimmigkeiten zwischen Firmengründer Jack Ma und der chinesischen Regierung wurde im letzten Moment der Börsengang von Ant Financial, dem Finanzarm von Alibaba, unterbunden. Die Aktie schließt den Monat mit einem Verlust von -17% ab.

Auch am Anleihemarkt waren die bisherigen Verlierer des Jahres im November die Gewinner. Anleihen aus der Tourismusbranche und dem Immobiliensektor (Einzelhandel) sind hier als erstes zu nennen.

Die Nachranganleihe der Lufthansa legte um 15 Punkte zu, die Anleihen der Citycon (Einkaufszentren in Skandinavien) und Unibail legten jeweils um mehr als 10 Punkte zu. Aber auch Anleihen von zyklischen Unternehmen waren sehr gefragt. So stiegen auch die Kurse der Anleihen von Eramet, WeBuild, Sappi und Grupo Antolin um mehr als 10%. Dass es keine Anleihe im Portfolio mit einem negativen Renditebeitrag gab, zeigt deutlich, wie dynamisch die Rally am High Yield Markt insgesamt war. In Erwartung einer weiteren wirtschaftlichen Erholung haben wir Anleihen des Kreuzfahrtanbieters Carnival neu mit aufgenommen.

Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

Monatskommentar

Die Aktienquote liegt mit 63% etwas höher als im Vormonat, was hauptsächlich auf die Kursgewinne zurückzuführen ist. Die Anleihequote ist mit 34% entsprechend tiefer. In den kommenden Wochen erwarten wir einen weniger turbulenten Ausklang des Jahres. Das Ende der Unsicherheit um die US-Präsidentenwahl sowie das Bangen um einen Impfstoff scheinen ein Ende zu haben. Mit diesen Voraussetzungen blicken wir auf ein Jahr mit höherer Planungssicherheit, mit der die Weltwirtschaft ihre Stabilisierung fortsetzen kann.

PHAIDROS FUNDS CONSERVATIVE: Im November hat der Fondspreis je nach Anteilsklasse zwischen +5,38% und +5,43% deutlich zugelegt und liegt innerhalb seiner Vergleichsgruppe seit Jahresbeginn wieder unter den besten defensiven Mischfonds.

Trotz der temporären schmerzlichen Verluste im März hat sich unsere Anlagestrategie mit dem Fokus auf Schumpeter-Aktien und Carry-Strategien auf der Anlageseite wieder als erfolgreich erwiesen.

Etwa 2/3 des Wertzuwachses im vergangenen Monat stammt aus dem Aktienportfolio. Deutlich legten Square und Pinterest (dort haben wir einige Gewinnmitnahmen getätigt), aber auch die zuletzt arg gebeutelten BASF und Covivio zu. Titel mit negativer Kursentwicklung waren diesmal Fehlanzeige. Die maximale Aktienquote von 30% haben wir weitgehend ausgeschöpft. Aber auch der Anleiheteil „ließ sich nicht lumpen“.

Besonders gut entwickelten sich wieder einmal Nachrangpapiere (Finanz- und Industriewerte) und Emittenten aus den zyklischen Sektoren wie Papier (Sappi) oder Konsum (Coty). Verkauft wurde lediglich die Wandelanleihe von Telecom Italia. Gleichzeitig ist es nicht verwunderlich, dass das Hedge-Portfolio in diesem Umfeld die positive Wertentwicklung gebremst hat. Der Gold-ETC gab um 8% nach. Die Kurse der US-Treasuries waren weitgehend stabil, allerdings verbilligte sich der US-Dollar um etwa 3% gegenüber dem Euro.

Die Finanzmärkte werden auch über die letzten Wochen des Jahres ihre positive Grundstimmung beibehalten. Deshalb planen wir aktuell auch keine Umschichtungen. Kleinere Störungen könnten durch den nahenden Brexit entstehen. Von geld- und fiskalpolitischer Seite erwarten wir ein „more of the same“. Als Kurstreiber könnte sich wieder einmal die baldige Zulassung eines Impfstoffs gegen Covid-19 und ein hoffentlich möglichst großflächiger „Roll-out“ erweisen.

PHAIDROS FUNDS FALLEN ANGELS: Die konkreten Aussichten auf einen baldigen Impfstoff haben den High Yield Markt im November beflügelt. Auch der Phaidros Fallen Angels entwickelte sich dabei sehr erfreulich und konnte im Monatsverlauf je nach Anteilsklasse zwischen +3,91% und +4,39% deutlich zulegen. Die bisherigen Verlierer des Jahres waren im November die Gewinner. Anleihen aus der Tourismusbranche und dem Immobiliensektor (Einzelhandel) sind hier als erstes zu nennen. Die Nachranganleihe der Lufthansa legte um 15 Punkte zu, die Anleihen der Citycon (Einkaufszentren in Skandinavien) und Unibail legten jeweils um mehr als 10 Punkte zu. Aber auch Anleihen von zyklischen Unternehmen waren sehr gefragt. So stiegen auch die Kurse der Anleihen von Eramet, WeBuild, Sappi und Grupo Antolin um mehr als 10%.

Dass es keine Anleihe im Portfolio mit einem negativen Renditebeitrag gab, zeigt deutlich, wie dynamisch die Rally am High Yield Markt insgesamt war. Entsprechend dem positiven Marktumfeld gab es auch im November wieder einige Neuemissionen. Aufgrund der bereits relativ hohen Investitionsquote haben wir lediglich eine weitere Anleihe von Carnival zugekauft. Carnival ist der weltgrößte Kreuzfahrtanbieter und muss in diesem Jahr einen Umsatzrückgang um ca. 70% verkraften. In den letzten Monaten hat der Konzern bereits einige Anleihen platziert und auch eine größere Kapitalerhöhung über neue Aktien durchgeführt. Damit ist die Liquidität, auch ohne Umsätze, bis Ende nächsten Jahres gesichert und weitere Kapitalmaßnahmen sind erstmal nicht zu erwarten. Die Aussicht auf einen langsamen Neustart des Geschäfts im zweiten Quartal nächsten Jahres sollte den Anleihen von Carnival in den nächsten Monaten weiter Auftrieb geben. Die Liquidität im Portfolio ist damit auf etwa 5% gesunken.

Die Risikoprämien am High Yield Markt nähern sich nun wieder dem Niveau vor Ausbruch der Pandemie. In Anbetracht des konjunkturellen Ausblicks und der geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen ist dies gut begründbar. Der Spielraum für eine weitere Reduzierung der Risikoprämien am Gesamtmarkt wird aber natürlich kleiner. Relative Bewertungen werden daher wieder zunehmend wichtiger. Hier bieten vor allem zyklische Unternehmen noch verstärktes Aufholpotenzial in den nächsten Monaten.

Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

Monatskommentar

PHAIROS FUNDS SCHUMPETER AKTIEN: Der Börsenverlauf in diesem Jahr war von dem tiefen Graben zwischen Pandemieerlierern und -gewinnern gekennzeichnet. Während Aktienkurse der digitalen Zunft sich teilweise vervielfacht haben und das größtenteils fundamental gerechtfertigt, hatten die klassischen Industriesektoren das Nachsehen. Die Herrschaft der Wachstumstitel (Growth) über die Substanzwerte (Value) schien ausgemacht. Dies änderte sich am 9. November mit der Ankündigung von Biontech/Pfizer, einen hocheffektiven Impfstoff gegen das Corona-Virus entwickelt zu haben. An dem Tag erlebten Value-Aktien die größte Outperformance gegenüber Growth-Aktien seit der Finanzkrise 2008.

Im Phaidros Funds Schumpeter Aktien ist uns bei diesem ordentlichen Durchschütteln zugutegekommen, dass wir, neben dem Schwerpunkt auf Technologieaktien, stets auch an unseren Substanztiteln festgehalten haben. Werte wie BASF, LVMH oder Amadeus IT meldeten sich eindrucksvoll zurück. So hat sich der Fonds in diesem turbulenten November bewährt und konnte je nach Anteilsklasse zwischen +6,91% und +7,21% deutlich an Wert zulegen. Im November wird die Gewinnerliste, nach sehr starken Quartalszahlen von Trade Desk und einem Kursgewinn von 57%, noch einmal von einem Technologiewert angeführt. Danach folgen aber die genannten, schon fast verloren geglaubten Positionen: Amadeus IT 40%, BASF 27%, LVMH 19%. Auch die zuletzt in das Portfolio aufgenommene Booking konnte mit einem Anstieg von 23% überzeugen. Die Schlussleuchte im November ist Alibaba. Nach Unstimmigkeiten zwischen Firmengründer Jack Ma und der chinesischen Regierung wurde im letzten Moment der Börsengang von Ant Financial, dem Finanzarm von Alibaba, unterbunden. Die Aktie schließt den Monat mit einem Verlust von -17% ab. Wir haben im November starke Mittelzuflüsse verzeichnen dürfen, die wir umgehend in die bestehenden Positionen investiert haben. Das Fondsvolumen beläuft sich per Monatsultimo auf über 160 Mio. EUR. Die Aktienquote liegt mit 91% auf dem Niveau des Vormonats. Die Aufteilung zwischen Monopolisten und Herausforderern bleibt bei 2/3 zu 1/3. In den kommenden Wochen erwarten wir einen weniger turbulenten Ausklang des Jahres. Das Ende der Unsicherheit um die US-Präsidentschaftswahl sowie das Bangen um einen Impfstoff scheinen ein Ende zu haben. Mit diesen Voraussetzungen blicken wir auf ein Jahr mit höherer Planungssicherheit, mit der die Weltwirtschaft ihre Stabilisierung fortsetzen kann.