



Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

Monatskommentar

Fiskalpolitik übernimmt das Ruder in den USA

Steigende Zinsen und Inflation waren auch im März zunächst das vorherrschende Thema. So stieg die Rendite für US-Staatsanleihen nochmals um 0,3% bis Mitte März auf 1,7%. Erst das FED Meeting dämpfte die Spekulation auf höhere Zinsen ein wenig. Die FED betonte nochmals die Einschätzung, dass der Inflationsanstieg temporär sein wird und keine Leitzinsanhebung in den nächsten Jahren geplant sei. Dies sorgte für eine Stabilisierung der Zinsen und für einen weiteren Anstieg am Aktienmarkt, vor allem bei zyklischen Unternehmen. Rückenwind für den Aktienmarkt gab es auch durch erste Details zum geplanten Infrastrukturprogramm der neuen US-Regierung.

Nachdem Anfang März ein Hilfsprogramm über 1,9 Billionen USD zur Überbrückung der Corona Pandemie beschlossen wurde, veröffentlichte die Regierung Ende März Details zu einem neuen Infrastrukturprogramm. Hier stellt die US-Regierung Ausgaben von 3 Billionen USD vor allem für Investitionen in Logistik, Energie und Bildung in Aussicht. Dies entspricht in etwa 15% der jährlichen Wirtschaftsleistung der USA. Die Pläne wurden am Kapitalmarkt positiv aufgenommen, selbst die teilweise Gegenfinanzierung des Programms über eine Erhöhung der Unternehmenssteuern tat dem keinen Abbruch. Auch der Fortschritt bei der Pandemiebekämpfung sorgte für positive Meldungen. Der Impffortschritt in den USA und Großbritannien lässt zumindest in diesen Ländern eine Überwindung der Pandemie in greifbare Nähe rücken.

In Europa ist die aktuelle Situation schwieriger, durch die Ankündigung deutlich steigender Impfstofflieferungen in den nächsten Monaten überwiegt aber auch in Europa die Hoffnung auf eine baldige Lockerung der mit der Pandemie verbundenen wirtschaftlichen und sozialen Einschränkungen. Dies sorgte für Unterstützung der Aktienmärkte, deutlich nachgegeben haben jedoch die Aktien der „Pandemiegewinner“. Der S&P 500 legte im Monatsverlauf um 4,4% zu und handelt wieder auf einem Allzeithoch. Der DAX stieg um 8,9% und handelt ebenfalls auf einem neuen Allzeithoch. Ein von der Citigroup veröffentlichter Index, der sich aus den sogenannten „Stay-at-Home“ Aktien zusammensetzt, hat im März dagegen um 6% nachgegeben. Aufgrund des aktuellen Ausblicks ist diese Rotation nachvollziehbar.

Das globale Wirtschaftswachstum bewegt sich weiter auf einem Erholungspfad und der verstärkte fiskalpolitische Impuls durch langfristig ausgerichtete Investitionsprogramme verbessert vor allem den Ausblick für Unternehmen aus zyklischeren Bereichen wie der Energieversorgung, dem Chemiebereich und dem Baugewerbe.

PHAIDROS FUNDS BALANCED: Im März gab es eine Fortsetzung der Sektor-Rotation am Aktienmarkt, die ausschlaggebend für die gesamte Wertentwicklung war. Während der Pandemie gebeutelte Sektoren wie Finanzen, Energie und Luftfahrt erlebten eine starke Erholung. Die zuvor gut gelaufenen Technologiewerte, bei denen wir einen Schwerpunkt setzen, litten unter Gewinnmitnahmen. Diese Spreizung lässt sich auch an der Monatsentwicklung des DAX mit +7,8% (Finanzen, Automobil) vs. NASDAQ (Technologie) mit +1,5% beobachten. Diese Relief Rally der zurückgebliebenen Sektoren hat wahrscheinlich einen Großteil des Weges hinter sich. An der Gesamtlage (niedrige Zinsen, Pandemie, digitale Transformation) hat sich nichts geändert, weshalb die Wachstumswerte früher oder später wieder in den Fokus der Anleger rücken werden.

Wir haben im Phaidros Funds Balanced die Positionen in den kleineren Technologiewerten Datadog und Okta gegen JP Morgan und Walmart ausgetauscht, um die Volatilität des Fonds etwas zu reduzieren. An unserer strategischen Grundausrichtung halten wir weiterhin fest. Der Phaidros Funds Balanced hat den Monat nahezu unverändert beendet und je nach Anteilklasse zwischen -0,14% und +0,24% geschlossen. Durch die eingangs beschriebenen Gewinnmitnahmen bei Technologiewerten wundert es nicht, dass diese die Verliererliste im März anführen: Trade Desk verlor 16%, Teladoc 15% und Okta 13%. Etwas überraschend ist Facebook der stärkste Einzelwert im Monat März gewesen. Die Aktie konsolidierte seit August letzten Jahres in einer Spanne zwischen 250-300 USD und ist nun nach oben ausgebrochen. Das positive Momentum erklärt den Zugewinn von 18%. Amgen und Pepsi folgen mit jeweils 14%. Mit JP Morgan haben wir eine der führenden US Banken (Geschäftsvolumen und Profitabilität) in das Portfolio aufgenommen. Anders als der zersplitterte europäische Bankensektor wurde der US-amerikanische nach der Finanzkrise rasch konsolidiert und bietet heute oligopolistische Strukturen. Das Unternehmen sollte vom Zinsanstieg in den USA und der wirtschaftlichen Erholung überdurchschnittlich profitieren.

Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

Monatskommentar

Letzteres gilt auch für die neue Position im Supermarkt-Riesen Walmart. Walmart ist darüber hinaus ein Vorreiter bei der Digitalisierung des klassischen Lebensmitteleinkaufs. Für beide Werte gilt außerdem, dass sie bei anziehender Inflation den Preisdruck auf ihre Endkunden überwälzen können. Unsere Positionen in Alibaba und ADP haben wir weiter aufgestockt.

Auch im März entwickelten sich Unternehmensanleihen positiv. Der europäische High-Yield Index erzielte eine Rendite von 0,72%, der Subindex der BB-Anleihen stieg um 0,62%. Auf Einzeltitelebene verzeichnete die Anleihe der Lufthansa den größten Kursanstieg und legte um 4,6% zu. Die Nachranganleihen der Banken profitierten vom verbesserten Konjunkturausblick, die Anleihen von Intesa Sanpaolo, Caixabank und Santander stiegen jeweils um gut 3%. Die Anleihen der Softbank gaben dagegen um 2% nach. Nach der guten Entwicklung im Februar sorgten hier Gewinnmitnahmen für den Kursrückgang. Insgesamt sind die Risikoprämien für Unternehmensanleihen wieder nahe den historischen Tiefstständen. Da die Rezession im letzten Jahr mit sehr wenigen Kreditausfällen überwunden wurde, der aktuelle Wachstumsausblick positiv ist und die Zinsen ebenfalls weiterhin auf historisch niedrigem Niveau verharren, ist die gute Entwicklung bei High Yield Anleihen nachvollziehbar. Jedoch wollen wir das Kreditprofil im Portfolio auf diesem Bewertungsniveau nicht verschlechtern.

Die Aktienquote liegt mit 58% leicht unter dem Niveau des Vormonats. Die Anleihequote ist mit 31% unverändert geblieben. Für den kommenden Monat steht bereits die Reporting-Saison für das 1. Quartal 2021 an. Wir erwarten ein weiterhin dynamisches Wachstum bei den Pandemie-Gewinnern. Erst im 2. Quartal wird die Vergleichsbasis anspruchsvoller. Des Weiteren beobachten wir mit Spannung, ob sich der Zinsanstieg in den USA (insbesondere bei den 10 Jahre US-Staatsanleihen) weiter fortsetzen wird.

PHAIDROS FUNDS CONSERVATIVE: Der Phaidros Funds Conservative konnte von dem positiven Marktumfeld profitieren und im März je nach Anteilklasse zwischen +0,88% und +0,93% zulegen. Der MSCI World handelte über den Monat 3,38% höher und europäische High Yield Anleihen erzielten eine Rendite von 0,72%. Die Unternehmensanleihen (+0,88%) und Aktien (+3,01%) im Portfolio haben sich im März gut entwickelt. Die Beimischung deutscher und amerikanischer Staatsanleihen zur Portfoliostabilisierung hat im März negativ zur Performance beigetragen.

Auf der Einzeltitelebene hat die ASML mit +11% am stärksten zugelegt. ASML ist der weltweit führende Zulieferer von Maschinen für die Produktion von Mikrochips. Hier sorgen angekündigte Großinvestitionen von Intel und TSMC in die Erhöhung der Produktionskapazität für einen verbesserten Ausblick. Die Aktien von Siemens legten um 9% zu, das angekündigte Infrastrukturprogramm in den USA sorgte hier für Rückenwind. Unter der Rotation in zyklische Unternehmen litten vor allem die Aktien von Zendesk und Moderna, welche ohne spezifische Nachrichten um 7%, respektive 13% nachgaben. Im Monatsverlauf haben wir die Aktien von Zendesk, Bougyes und Covivio verkauft. Dagegen wurden die Aktien von ADP neu ins Portfolio aufgenommen. ADP ist der größte Personaldienstleister in den USA und sollte von der steigenden Beschäftigung in diesem Jahr profitieren. Zudem haben wir den Bestand in Microsoft erhöht. Die Aktien von Microsoft haben in den letzten 6 Monaten konsolidiert und erscheinen auf dem aktuellen Niveau nun wieder günstig bewertet.

Auf der Anleihe Seite haben wir einige Positionen mit niedriger Rendite veräußert. Wir haben Anleihen von Nokia, Eurofins Scientific, General Motors und BHP verkauft. Zudem haben wir die Anleihe der Internationalen Entwicklungsbank verkauft. Die Liquidität haben wir teilweise in einer deutschen Staatsanleihe mit kurzer Restlaufzeit geparkt. Die reine Kasse im Fonds ist daher auf 6% gesunken. Sobald sich die Zinsen in den USA stabilisiert haben, werden wir die Mittel schrittweise in Unternehmensanleihen reinvestieren. Auch eine Erhöhung der Position in amerikanischen Staatsanleihen ist dann eine Möglichkeit. Die Aktienquote liegt aktuell bei 28,5%.

PHAIDROS FUNDS FALLEN ANGELS: Auch im März entwickelten sich Unternehmensanleihen positiv. Der Phaidros Funds Fallen Angels hat im März je nach Anteilklasse zwischen +0,22% und +0,28% zugelegt. Der europäische High-Yield Index erzielte eine Rendite von 0,72%, der Subindex der BB-Anleihen stieg um 0,62%.

Auf Einzeltitelebene verzeichnete die Anleihe der Lufthansa den größten Kursanstieg und legte um 4,6% zu. Die Nachranganleihen der Banken profitierten vom verbesserten Konjunkturausblick, die Anleihen von Intesa Sanpaolo, Caixabank und Santander stiegen jeweils um gut 3%. Die Anleihen der Softbank gaben dagegen um 2% nach. Nach der guten Entwicklung im Februar sorgten hier Gewinnmitnahmen für den Kursrückgang.

Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

Monatskommentar

Eine Anleihe haben wir neu in das Portfolio aufgenommen. Kloeckner Pentaplast ist in der Verpackungsindustrie tätig und generiert den überwiegenden Teil des Umsatzes mit der Verpackung von Medikamenten. Das Unternehmen hat gute Zahlen für das letzte Geschäftsjahr vorgelegt und für die nächsten Jahre eine Reduzierung der Verschuldung angekündigt. Wir erwarten, dass die Verbesserung des Kreditprofils für das Unternehmen erreichbar ist und zu einer Reduzierung der Risikoprämie für die Anleihen führen wird. Insgesamt sind die Risikoprämien für Unternehmensanleihen wieder nahe den historischen Tiefstständen. Da die Rezession im letzten Jahr mit sehr wenigen Kreditausfällen überwunden wurde, der aktuelle Wachstumsausblick positiv ist und die Zinsen ebenfalls weiterhin auf historisch niedrigem Niveau verharren, ist die gute Entwicklung bei High Yield Anleihen nachvollziehbar. Jedoch wollen wir das Kreditprofil im Portfolio auf diesem Bewertungsniveau nicht verschlechtern.

Die durchschnittliche Rendite im Portfolio liegt aktuell bei 2,5%. Die Liquidität im Fonds ist auf knapp 9,5% gesunken.

PHAIDROS FUNDS SCHUMPETER AKTIEN: Im März gab es eine Fortsetzung der Sektor-Rotation am Aktienmarkt, die ausschlaggebend für die gesamte Wertentwicklung war. Während der Pandemie gebeutelte Sektoren wie Finanzen, Energie und Luftfahrt erlebten eine starke Erholung. Die zuvor gut gelaufenen Technologiewerte, bei denen wir einen Schwerpunkt setzen, litten unter Gewinnmitnahmen. Diese Spreizung lässt sich auch an der Monatsentwicklung des DAX mit +7,8% (Finanzen, Automobil) vs. NASDAQ (Technologie) mit +1,5% beobachten. Diese Relief Rally der zurückgebliebenen Sektoren hat wahrscheinlich einen Großteil des Weges hinter sich. An der Gesamtlage (niedrige Zinsen, Pandemie, digitale Transformation) hat sich nichts geändert, weshalb die Wachstumswerte früher oder später wieder in den Fokus der Anleger rücken werden. Deshalb halten wir an unserer strategischen Grundausrichtung weiterhin fest.

Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien hat sich in diesem Umfeld freundlich entwickelt und konnte je nach Anteilklasse zwischen +0,89% und +1,01% hinzugewinnen. Durch die eingangs beschriebenen Gewinnmitnahmen bei Technologiewerten wundert es nicht, dass diese die Verliererliste im März anführen: Lemonade verlor 24%, Trade Desk 16% und Teladoc 15%. Etwas überraschend ist Facebook der stärkste Einzelwert im Monat März gewesen. Die Aktie konsolidierte seit August letzten Jahres in einer Spanne zwischen 250-300 USD und ist nun nach oben ausgebrochen. Das positive Momentum erklärt den Zugewinn von 18%. Amgen und Moody's folgen mit 14% und 12%. Mit JP Morgan haben wir eine der führenden US Banken (Geschäftsvolumen und Profitabilität) in das Portfolio aufgenommen. Anders als der zersplitterte europäische Bankensektor wurde der US-amerikanische nach der Finanzkrise rasch konsolidiert und bietet heute oligopolistische Strukturen. Das Unternehmen sollte vom Zinsanstieg in den USA und der wirtschaftlichen Erholung überdurchschnittlich profitieren. Außerdem nehmen wir an, dass JP Morgan bei anziehender Inflation den Preisdruck auf die Endkunden überwälzen kann. Unsere Positionen in Alibaba und ADP haben wir weiter aufgestockt. Lemonade haben wir verkauft. Trotz der hohen Attraktivität des Geschäftsmodells (AI gestützte Online-Versicherungen), sind Zweifel aufgetreten, ob das andere Wettbewerber nicht ähnlich gut können. Die Aktienquote liegt mit 91% auf dem Niveau des Vormonats. Die Aufteilung zwischen Monopolisten und Herausforderern bleibt bei 2/3 zu 1/3.

Für den kommenden Monat steht bereits die Reporting-Saison für das 1. Quartal 2021 an. Wir erwarten ein weiterhin dynamisches Wachstum bei den Pandemie-Gewinnern. Erst im 2. Quartal wird die Vergleichsbasis anspruchsvoller. Des Weiteren beobachten wir mit Spannung, ob sich der Zinsanstieg in den USA (insbesondere bei den 10 Jahre US-Staatsanleihen) weiter fortsetzen wird.