



Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

Monatskommentar

Berichtssaison gibt dem Aktienmarkt weiteren Rückenwind

Die Diskussionen über den weiteren Inflationpfad und die Zentralbankpolitik ebneten im April ab. So handelte die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen zum Monatsende etwa 15 Basispunkte tiefer bei 1,6%. In diesem Umfeld konnten die Aktienmärkte nochmal zulegen, der S&P 500 stieg um 5,3%, der Nasdaq 100 um 5,9%. Der DAX legte nach dem starken ersten Quartal eine Verschnaufpause ein und schloss lediglich 0,9% höher.

Nachdem im ersten Quartal vor allem die Pandemieentwicklung sowie die Geld- und Fiskalpolitik das Börsengeschehen dominierten, standen im April nun wieder Unternehmensnachrichten im Fokus. Der Großteil der börsennotierten Unternehmen legte die Zahlen für das erste Quartal des Jahres vor und aktualisierte den weiteren Ausblick für das laufende Geschäftsjahr. Da sich seit Jahresbeginn nun eine Rückkehr zur Normalität abzeichnet, wurde mit Spannung erwartet, wie sich die Umsätze bei den „Verlierern“ und „Gewinnern“ der Pandemie seitdem entwickelt haben. Die Rotation am Aktienmarkt, die sich seit Dezember abgespielt hat, wurde auf den Prüfstand gestellt. Dabei wurde klar ersichtlich, dass die Digitalisierungsgewinner des letzten Jahres nun eine hohe Hürde zu meistern hatten.

Trotz meist sehr guter Zahlen für das abgelaufene Quartal sorgte der Ausblick auf sinkende Wachstumsraten für teils deutliche Kursrückgänge. So schlugen die Unternehmen aus dem Technologiesektor des S&P 500 die Gewinnererwartungen im Schnitt zwar um über 20%, verzeichneten in der Folge jedoch einen Kursrückgang um 1,4%. Positiv hervorzuheben ist aber wieder mal „Big Tech“, die nicht mehr im Technologiesektor angesiedelt sind. Google, Facebook und Amazon übertrafen die Erwartungen deutlich und auch beim Ausblick gab es keine Enttäuschung. In der Folge konnten die Aktien deutlich zulegen. Auch Unternehmen aus dem Industrie- und Finanzsektor übertrafen die hohen Erwartungen deutlich, der positive Geschäftstrend stellte die Investoren ebenfalls zufrieden und sorgte für weitere Kursanstiege.

Nachdem die Berichtssaison nun weitgehend vorbei ist, sollte das Pandemiegeschehen und der politische Fortschritt beim US-Infrastrukturprogramm zurück in den Fokus rücken. Der Impfprogress in den USA ist bereits seit Jahresbeginn besser als erwartet und auch in Europa beschleunigen sich die Impfungen in den letzten Wochen deutlich. Dies nährt die Hoffnung auf eine weitere Öffnung des öffentlichen Lebens in den nächsten Monaten. Vorausgesetzt, die Zentralbanken können den Zinsanstieg und die Inflationserwartungen dabei erfolgreich moderieren, sollte daher auch das Umfeld für Aktien unterstützend bleiben.

PHAIDROS FUNDS BALANCED: Der April war ein solider Börsenmonat. Wie jeder zurzeit, schwebt auch die Börse zwischen Hoffen und Bangen auf eine post-Corona Welt und einer damit einhergehenden wirtschaftlichen Erholung. Die massive Sektorrotation der letzten Monate zu zurückgebliebenen Value Aktien hat deutlich an Schwung verloren. Der Großteil dieser Bewegung dürfte hinter uns liegen. Dabei hat auch der Startschuss für die Reporting Saison für das 1. Quartal 2021 unterstützt. In der letzten Aprilwoche haben die FAANG Aktien ihre Bücher geöffnet und einmal mehr durch höher als erwartete Wachstumszahlen überzeugt.

Der Phaidros Funds Balanced konnte von diesem Umfeld profitieren und je nach Anteilsklasse zwischen 1,91% und 2,16% zulegen. Die Verliererliste wird im April überraschenderweise von Pinterest mit -12% angeführt. Ähnlich wie bei anderen Social Media Plattformen waren die Wachstumszahlen für das 1. Quartal außergewöhnlich hoch. Leider hat das Management bei der Kommunikation deutlich betont, dass diese Wachstumsraten in einer post-Covid Welt wieder zu gemäßigteren Niveaus zurückkehren werden. Diese Tatsache ist allen Marktteilnehmern klar, die Frage ist, wie man sie kommuniziert. Die Aktie verlor an dem Tag fast 15%. Wir haben den Rücksetzer für Nachkäufe genutzt. JD.Com folgt mit -10%. Bei den chinesischen Internetunternehmen herrschen weiterhin Befürchtungen über weitere Eingriffe des Regulators. Der mit Abstand stärkste Wert im April war mit +33% Moderna. Mit dem Fortschreiten der weltweiten Impfkampagne kristallisiert sich die Überlegenheit der mRNA Impfstoffe mehr und mehr heraus. Moderna wird dadurch auf Sicht mehrerer Jahre hohe Umsätze generieren können. Auf der Gewinnerliste folgen nach jeweils guten Quartalszahlen SAP mit +12% und Alphabet mit +11%. Neu aufgenommen haben wir die Aktien von Palo Alto Networks. Das Unternehmen aus Kalifornien ist Weltmarktführer für Netzwerksicherheit, der größten Unterkategorie beim Thema Cyber Security. Bei den Schnittstellen Cloud, Firmennetzwerk und End-User ist Palo Alto ganzheitlicher Systemanbieter. Im Gegenzug musste Pepsi nach mauen Wachstumsaussichten und hoher Bewertung das Portfolio verlassen. Die Risikoprämien für Unternehmensanleihen

Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

Monatskommentar

sind im April zwar nochmals gesunken, der Wachstumsausblick hat sich aber ebenso verbessert und die Zinsen verharren weiter auf historisch niedrigem Niveau. In diesem Umfeld sollten die Risikoprämien auch im weiteren Jahresverlauf niedrig bleiben. Neu in das Portfolio aufgenommen haben wir Anleihen von Dufry One, Rakuten und Organon. Dufry One betreibt Duty Free Shops an Flughäfen und wurde dementsprechend stark von der Pandemie getroffen. Nach einer Kapitalerhöhung im letzten Jahr wurden nun die gesamten Verbindlichkeiten refinanziert. Damit ist die Liquidität für die nächsten Jahre gesichert und somit genügend Zeit, um von der Wiederaufnahme des Flugverkehrs nach Überwindung der Pandemie zu profitieren. Rakuten ist ein Onlinehändler aus Japan, der zudem Telekommunikationsdienstleistungen anbietet. In den letzten Jahren haben sie ein eigenes Mobilfunknetz in Japan aufgebaut, dies steht nun vor dem Abschluss und danach erwarten wir einen Rückgang der Verschuldung. Organon ist ein Pharmaunternehmen, hier ist die Verschuldung zuletzt durch den Zukauf neuer Medikamente gestiegen. Aufgrund des gut planbaren Geschäftsmodells erwarten wir eine Entschuldung über die nächsten Jahre mit entsprechender Verbesserung des Kreditprofils. Die Aktienquote liegt mit 59% leicht über dem Niveau des Vormonats. Die Anleihequote ist mit 32% ebenfalls leicht gestiegen.

Im Mai werden weitere Quartalszahlen Aufschluss über den Geschäftsverlauf der einzelnen Unternehmen bringen. Richtungsweisende Entscheidungen in Politik und Wirtschaft stehen aus heutiger Sicht nicht an.

PHAIDROS FUNDS CONSERVATIVE: ex in Euro handelte zum Monatsschluss um 2,28% höher und der europäische High Yield Index erzielte eine Rendite von 0,44%. Sowohl die Unternehmensanleihen (+0,68%), als auch die Aktien (+4,80%) lieferten einen positiven Beitrag zur Entwicklung des Fonds.

Auf der Einzeltitelebene ist die Entwicklung der Aktien aus dem Gesundheitssektor hervorzuheben. Vor allem Moderna hat um 33% zugelegt. Die Diskussion um die Nebenwirkungen bei den Vektorimpfstoffen von AstraZeneca und Johnson & Johnson sorgten für Kursunterstützung. Es zeichnet sich immer mehr ab, dass die mRNA Impfstoffe den besseren Schutz gegen Covid bei geringeren Nebenwirkungen erzielen. Auch IQVIA legte um 18% zu, das Unternehmen konnte im ersten Quartal ein Umsatzplus von 22% gegenüber dem Vorjahr erzielen. Zudem erhöhte das Unternehmen auch die weitere Prognose für das laufende Geschäftsjahr. Auch Google und Amazon stiegen aufgrund sehr guter Geschäftszahlen um 12%, respektive 10%. Negativ entwickelten sich die Aktien von Pinterest. Trotz guter Geschäftszahlen gab die Aktie um 13% nach, da sich das Wachstum bei den Nutzerzahlen im letzten Quartal verlangsamte. Im Monatsverlauf haben wir die Aktien von Roche verkauft. Der Umsatz hat zuletzt stagniert und auch der mittelfristige Ausblick deutet nicht auf eine Verbesserung hin. Aktuell interessanter erscheinen uns die Aktien von Rockwell und JP Morgan. Rockwell bietet Automatisierungslösungen für die Industrie an und sollte daher stark von dem angekündigten Infrastrukturprogramm in den USA profitieren. JP Morgan sollte von dem zyklischen Aufschwung in den nächsten Quartalen profitieren und ist immer noch moderat bewertet.

Auf der Anleihe Seite wurde die Position in der LKQ Holdings am ersten Fälligkeitstermin vom Emittenten zurückgekauft. Zudem haben wir die Position in kurzen deutschen Staatsanleihen reduziert. Dagegen haben wir Anleihen von Rakuten und Organon neu in das Portfolio aufgenommen. Rakuten ist ein japanischer Onlinehändler und Anbieter von Telekommunikationsdienstleistungen. Organon übernimmt und vertreibt Medikamente von großen Pharmaunternehmen, sobald diese sich dem Ende des Patentschutzes nähern. Die Liquidität im Fonds liegt damit bei gut 6%. Es sind weiterhin 4% in einer kurzen deutschen Staatsanleihe investiert, welche wir bei attraktiven Gelegenheiten in Unternehmensanleihen reinvestieren würden. Die Aktienquote liegt bei gut 29% und damit nahe der Höchstgrenze. Aufgrund des positiven Ausblicks wird die Aktienquote voraussichtlich auch in den nächsten Monaten weitgehend ausgelastet bleiben.

PHAIDROS FUNDS FALLEN ANGELS: Im April setzte sich der positive Trend bei Unternehmensanleihen fort. Der Phaidros Funds Fallen Angels hat je nach Anteilsklasse zwischen 0,61% und 0,72% zugelegt. Der europäische High-Yield Index erzielte eine Rendite von 0,44%, der Subindex der BB-Anleihen stieg um 0,58%. Hervorzuheben ist die Entwicklung der beiden Anleihen von WeBuild mit Kursanstiegen von 3,6% und 4,6%. WeBuild ist ein italienisches Bauunternehmen, welches auf Großprojekte spezialisiert ist. Aufgrund eines hohen Umsatzanteils in den USA könnte das Unternehmen auch vom dort aufgelegten Infrastrukturprogramm profitieren.

Das am Ende des Monats angekündigte italienische Investitionsprogramm sorgte für einen zusätzlichen Schub bei den Anleihen. Auch die Anleihe von Carnival legte im Monatsverlauf nochmals um 3% zu. Hier ist der Treiber der schneller als geplante Impffortschritt in den USA und angekündigte Lockerungen in verschiedenen südeuropäischen

Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

Monatskommentar

Ländern in Richtung Sommerferien. Neu in das Portfolio aufgenommen haben wir Anleihen von Dufry One, Rakuten und Organon. Dufry One betreibt Duty Free Shops an Flughäfen und wurde dementsprechend stark von der Pandemie getroffen. Nach einer Kapitalerhöhung im letzten Jahr wurden nun die gesamten Verbindlichkeiten refinanziert. Damit ist die Liquidität für die nächsten Jahre gesichert und somit genügend Zeit, um von der Wiederaufnahme des Flugverkehrs nach Überwindung der Pandemie zu profitieren. Rakuten ist ein Onlinehändler aus Japan, der zudem Telekommunikationsdienstleistungen anbietet. In den letzten Jahren haben sie ein eigenes Mobilfunknetz in Japan aufgebaut, dies steht nun vor dem Abschluss und danach erwarten wir einen Rückgang der Verschuldung. Organon ist ein Pharmaunternehmen, hier ist die Verschuldung zuletzt durch den Zukauf neuer Medikamente gestiegen. Aufgrund des gut planbaren Geschäftsmodells erwarten wir eine Entschuldung über die nächsten Jahre mit entsprechender Verbesserung des Kreditprofils.

Die Risikoprämien für Unternehmensanleihen sind im April zwar nochmals gesunken, der Wachstumsausblick hat sich aber ebenso verbessert und die Zinsen verharren weiter auf historisch niedrigem Niveau. In diesem Umfeld sollten die Risikoprämien auch im weiteren Jahresverlauf niedrig bleiben. Mit den im April getätigten Investitionen ist die Liquidität im Fonds auf etwa 7% gesunken. Damit ist der Fonds nun weitgehend investiert, eine weitere Reduzierung der Kasse ist nicht geplant.

PHAIDROS FUNDS SCHUMPETER AKTIEN: Der April war ein solider Börsenmonat. Wie jeder zurzeit, schwebt auch die Börse zwischen Hoffen und Bangen auf eine post-Corona Welt und einer damit einhergehenden wirtschaftlichen Erholung. Die massive Sektorrotation der letzten Monate zu zurückgebliebenen Value Aktien hat deutlich an Schwung verloren. Der Großteil dieser Bewegung dürfte hinter uns liegen. Dabei hat auch der Startschuss für die Reporting Saison für das 1. Quartal 2021 unterstützt. In der letzten Aprilwoche haben die FAANG Aktien ihre Bücher geöffnet und einmal mehr durch höher als erwartete Wachstumszahlen überzeugt.

Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien konnte von diesem Umfeld profitieren und je nach Anteilsklasse zwischen 4,48% und 4,58% zulegen. Die Verliererliste wird im April überraschenderweise von Pinterest mit -12% angeführt. Ähnlich wie bei anderen Social Media Plattformen waren die Wachstumszahlen für das 1. Quartal außergewöhnlich hoch. Leider hat das Management bei der Kommunikation deutlich betont, dass diese Wachstumsraten in einer post-Covid Welt wieder zu gemäßigteren Niveaus zurückkehren werden. Diese Tatsache ist allen Marktteilnehmern klar, die Frage ist, wie man sie kommuniziert. Die Aktie verlor an dem Tag fast 15%. Wir haben den Rücksetzer für Nachkäufe genutzt. Eine ähnliche Situation gilt für Teladoc, die mit -7% folgt. Der mit Abstand stärkste Wert im April war mit +33% Moderna. Mit dem Fortschreiten der weltweiten Impfkampagne kristallisiert sich die Überlegenheit der mRNA Impfstoffe mehr und mehr heraus. Moderna wird dadurch auf Sicht mehrerer Jahre hohe Umsätze generieren können. Auf der Gewinnerliste folgen nach jeweils guten Quartalszahlen SAP mit +12% und Alphabet mit +11%. Neu aufgenommen haben wir die Aktien von Palo Alto Networks. Das Unternehmen aus Kalifornien ist Weltmarktführer für Netzwerksicherheit, der größten Unterkategorie beim Thema Cyber Security. Bei den Schnittstellen Cloud, Firmennetzwerk und End-User ist Palo Alto ganzheitlicher Systemanbieter. Im Gegenzug musste Pepsi nach matten Wachstumsaussichten und hoher Bewertung das Portfolio verlassen. Die Aktienquote liegt mit 98% höher als im Vormonat. Die Aufteilung zwischen Monopolisten und Herausforderern bleibt bei 2/3 zu 1/3.

Im Mai werden weitere Quartalszahlen Aufschluss über den Geschäftsverlauf der einzelnen Unternehmen bringen. Richtungsweisende Entscheidungen in Politik und Wirtschaft stehen aus heutiger Sicht nicht an.