

# Mit Schumpeter und intelligenten Mischfonds erfolgreich durch die Rezession

**Referenten:**

Dr. Ernst Konrad - Geschäftsführender Gesellschafter | Lead Portfoliomanager

Dr. Johannes Mayr - Chefvolkswirt

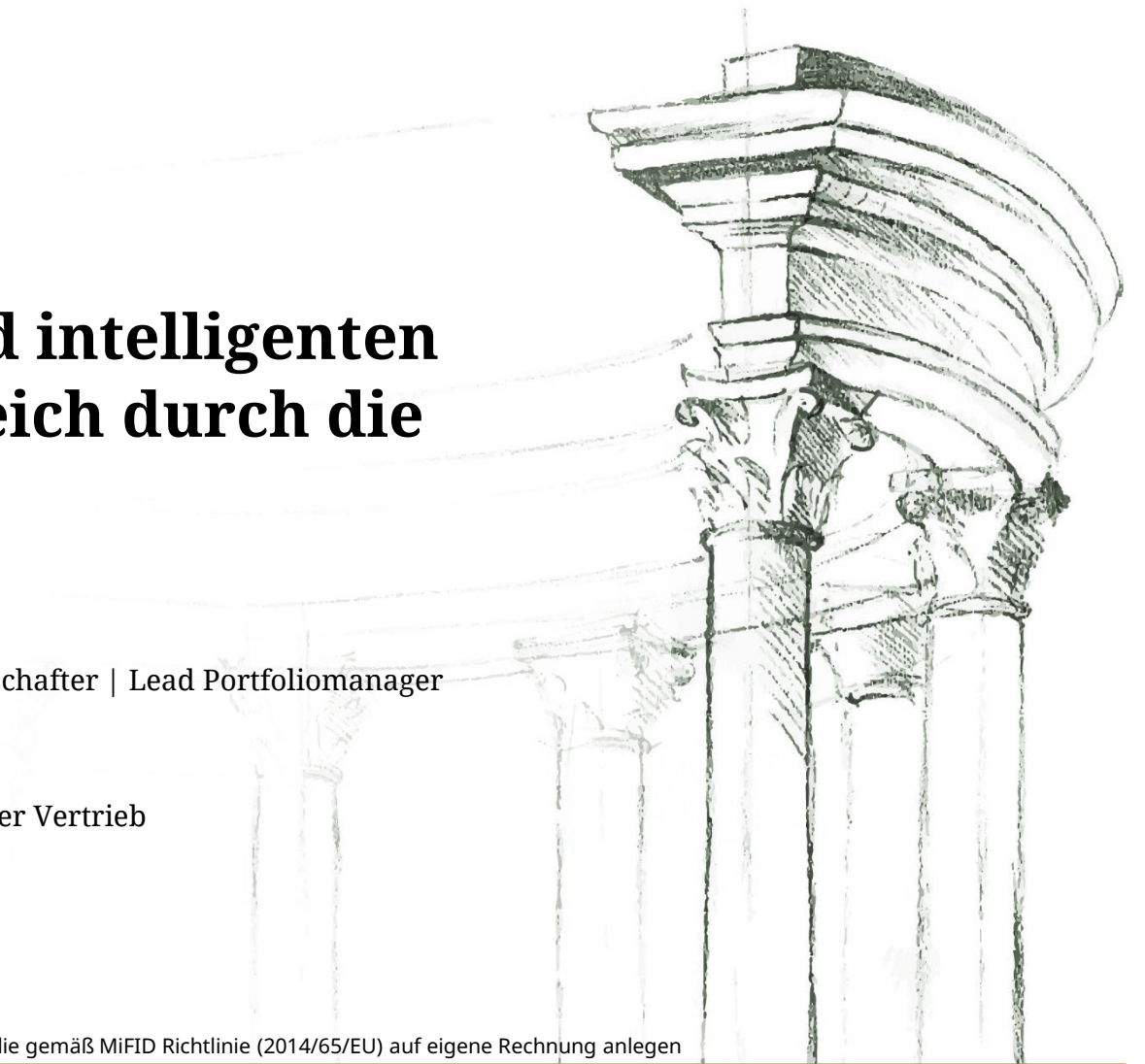
**Moderation:**

Felix von Hardenberg - Geschäftsführer | Leiter Vertrieb

**Webkonferenz** | 16. November 2023

Nur für professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien, die gemäß MiFID Richtlinie (2014/65/EU) auf eigene Rechnung anlegen

**INTELLIGENT INVESTIEREN**

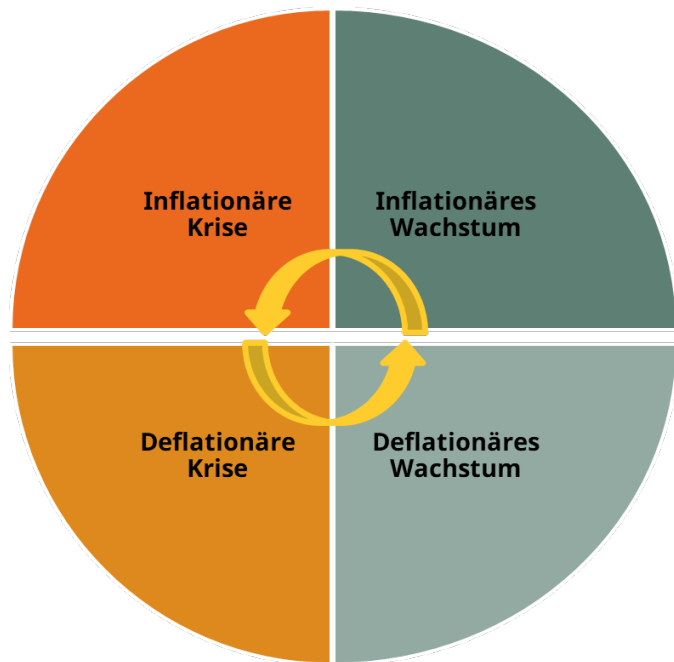


## Ausblick 2024 und Implikation für die Asset Allokation

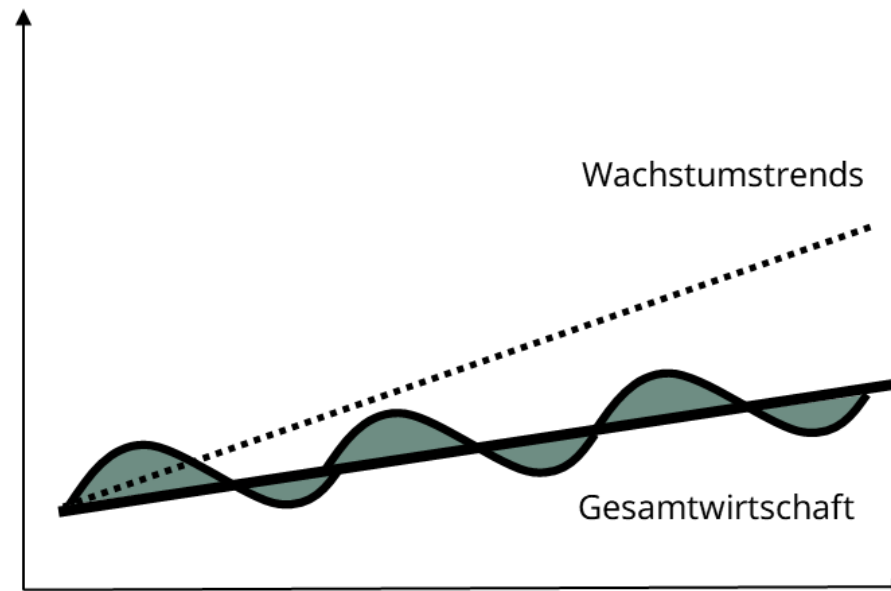
Haben Mischfonds ausgedient?

Umsetzung in den Phaidros Funds

## Wohin dreht sich der Makro-Zyklus 2024?

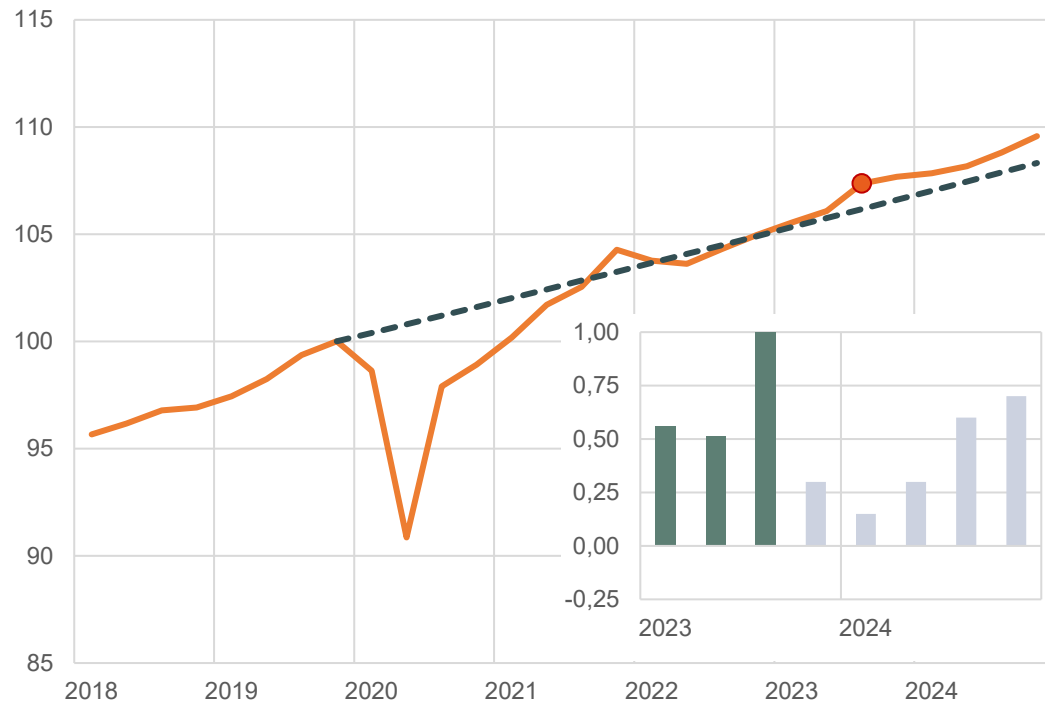


## Weltbild: Rares Wachstum - Starke Trends



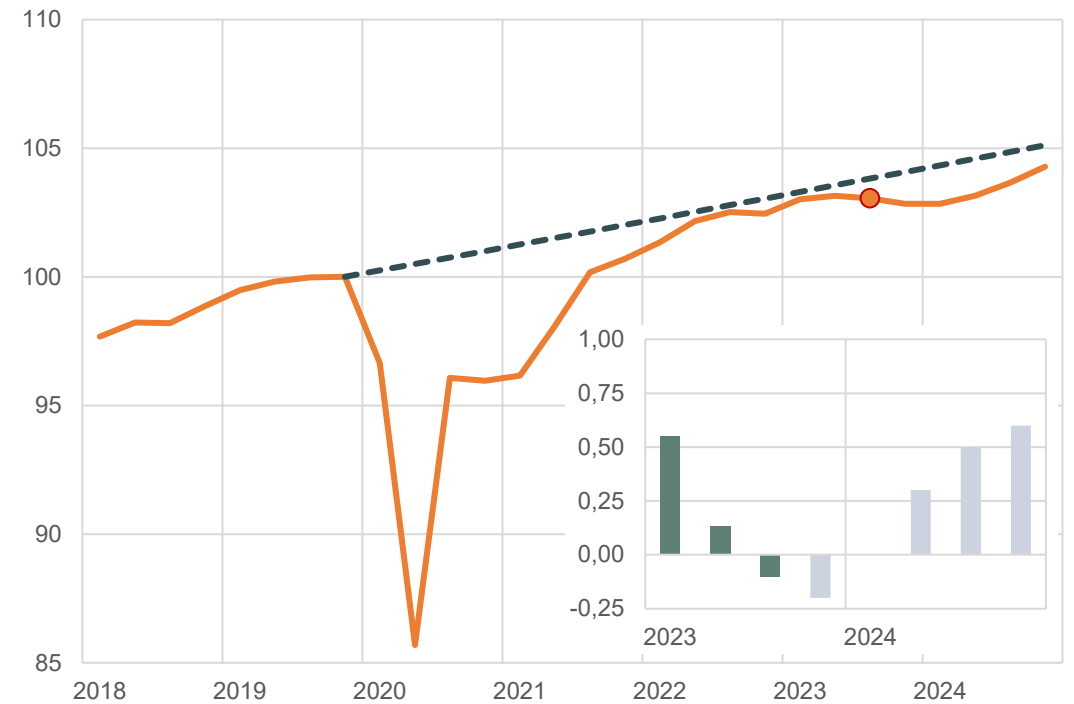
## Prognose USA 2024: BIP-Wachstum 1,5%-2%

US-BIP, Index und Wachstum zum Vq. in %



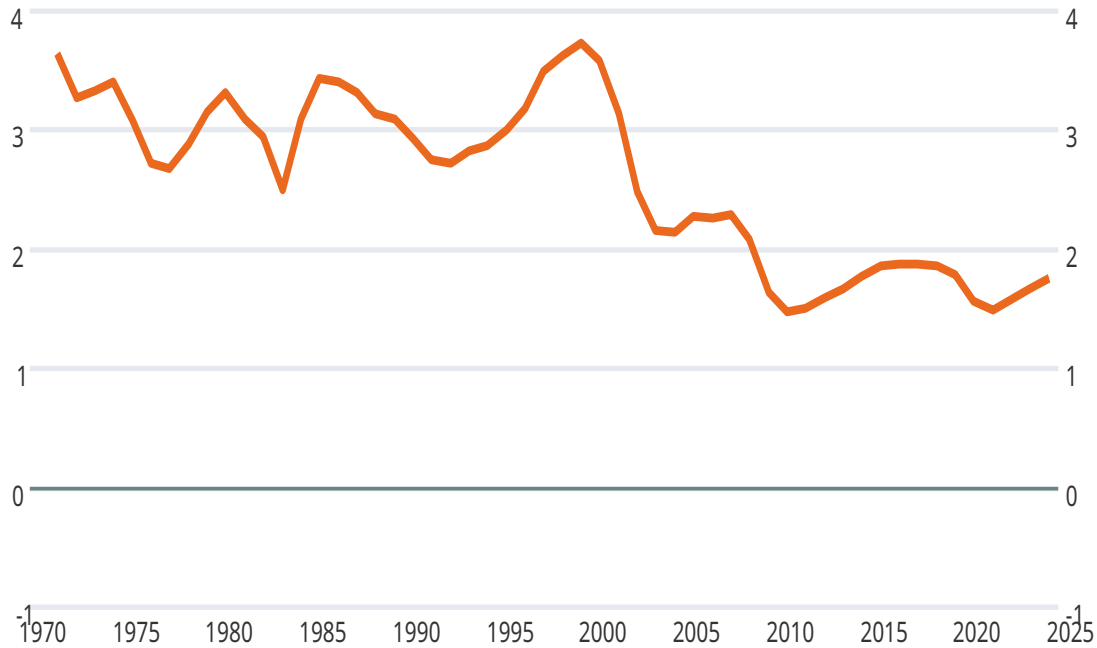
## Prognose Euro-Raum 2024: BIP-Wachstum 0,5%-1%

Euro-Raum-BIP, Index und Wachstum zum Vq. in %



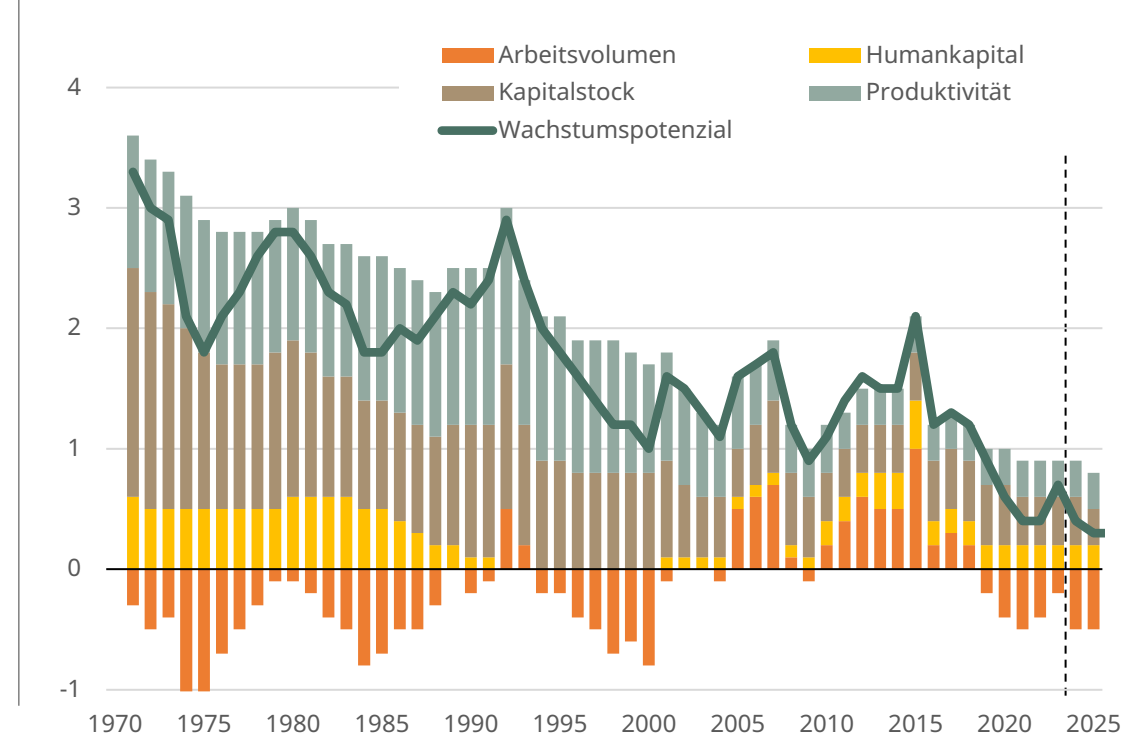
## US-Wachstumspotenzial relativ stabil bei etwa 2%

USA, Produktionspotenzials zum Vorjahr, in Prozent, EU-Schätzung und Prognose ab 2023



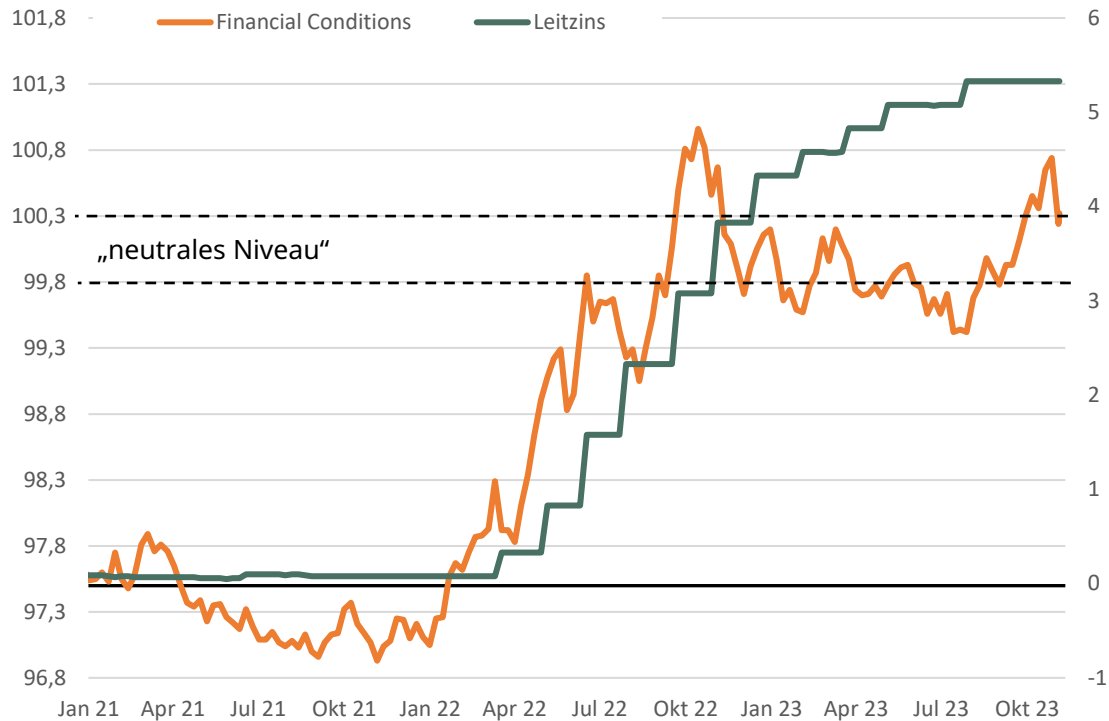
## In Europa und Deutschland fehlt es an Substanz

Deutschland, Produktionspotenzials zum Vorjahr, in Prozent, und Beiträge der Produktionsfaktoren, Schätzung und Prognose Sachverständigenrate, November 2023

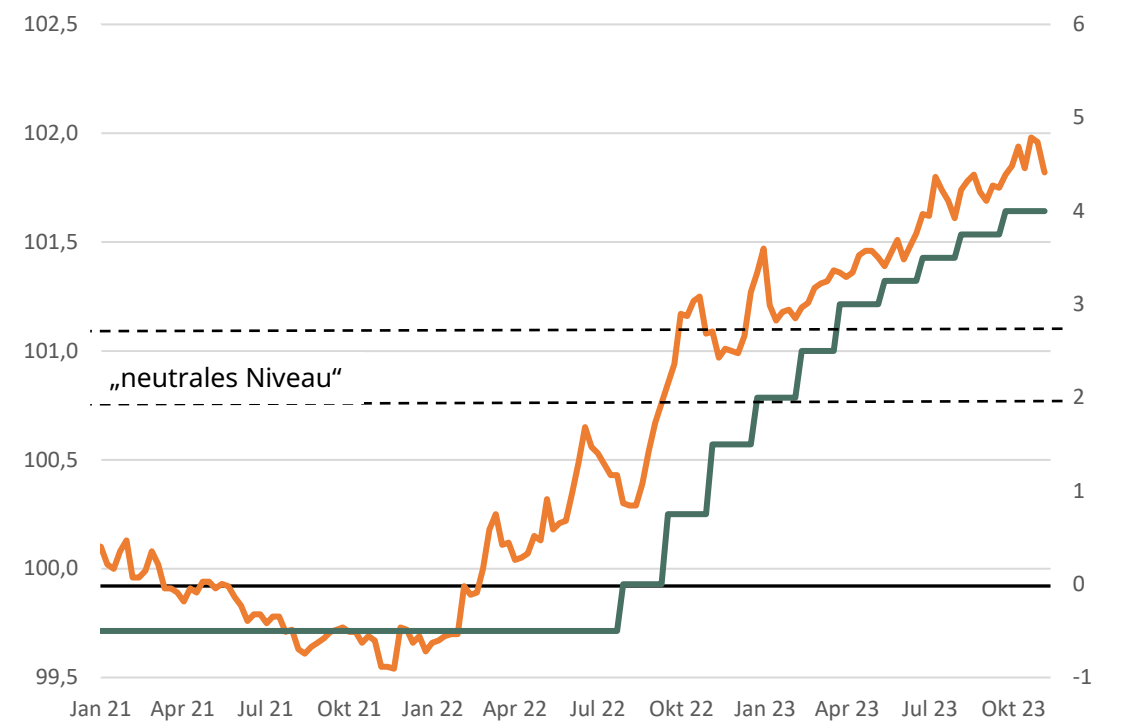


Quelle: Refinitiv, SVR, Eyb & Wallwitz, November 2023

**US-Wirtschaft muss weniger verkräften, und hält mehr aus**  
 FED Leitzins (rS, in Prozent) und Finanzierungskonditionen für Wirtschaft (IS, Index)



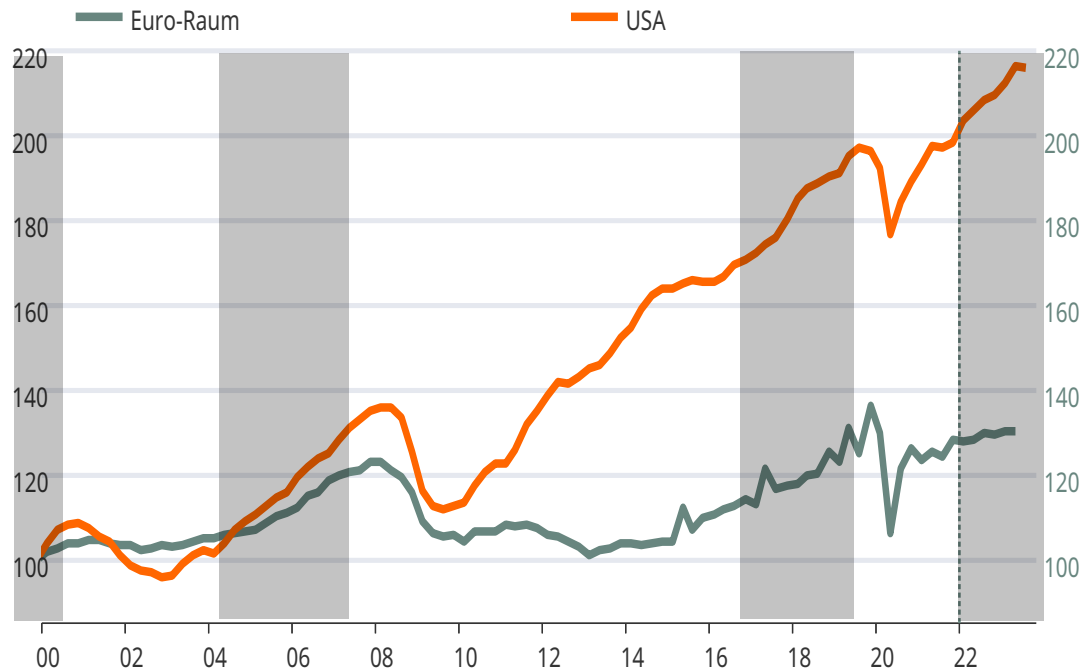
**In Europa sind die Finanzierungskonditionen zu stark gestiegen**  
 EZB Leitzins (rS, in Prozent) und Finanzierungskonditionen für Wirtschaft (IS, Index)



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, November 2023

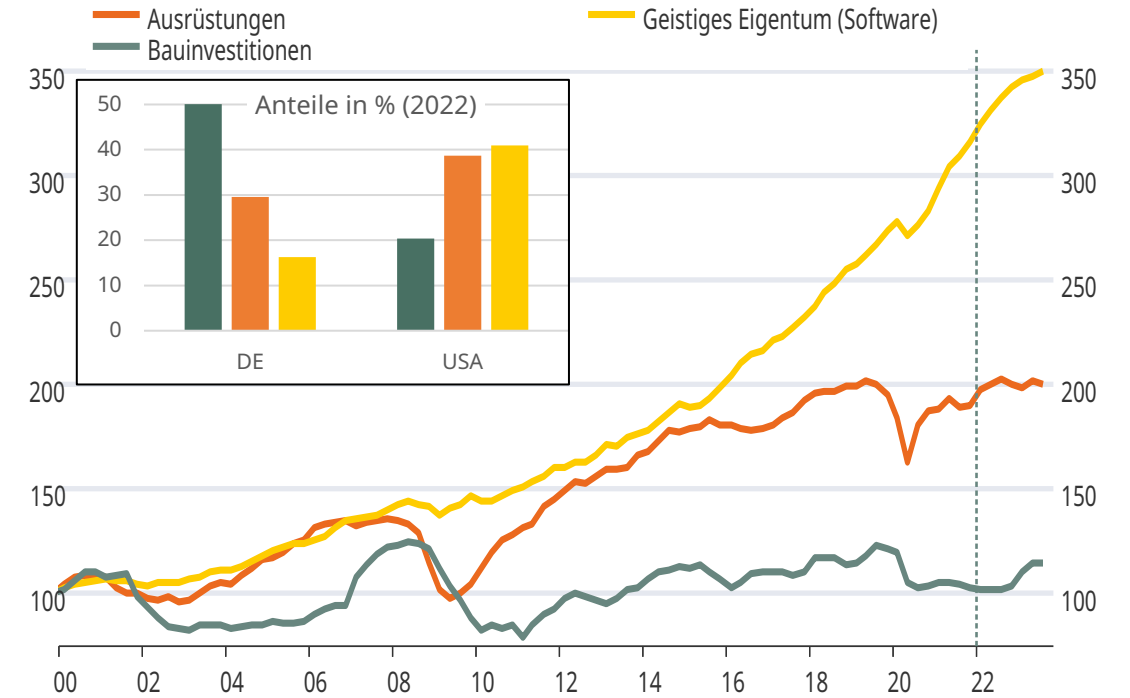
## US-Wirtschaft investiert stärker in die Zukunft (auch bei höheren Zinsen)

Anlageinvestitionen (ohne Wohnungsbau), real, Indizes, Q1 2000 = 100, graue Flächen = restriktive Geldpolitik



## Digitalwirtschaft macht den Unterschied

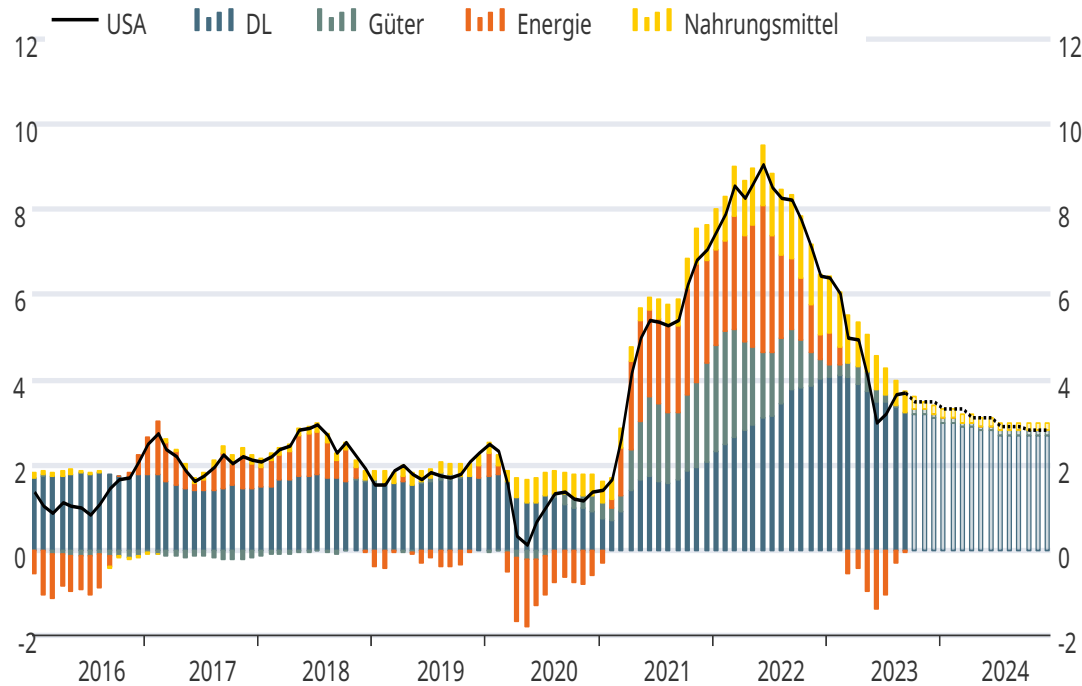
US-Anlageinvestitionen (ohne Bau), real, Indizes, Q1 2000 = 100



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, November 2023

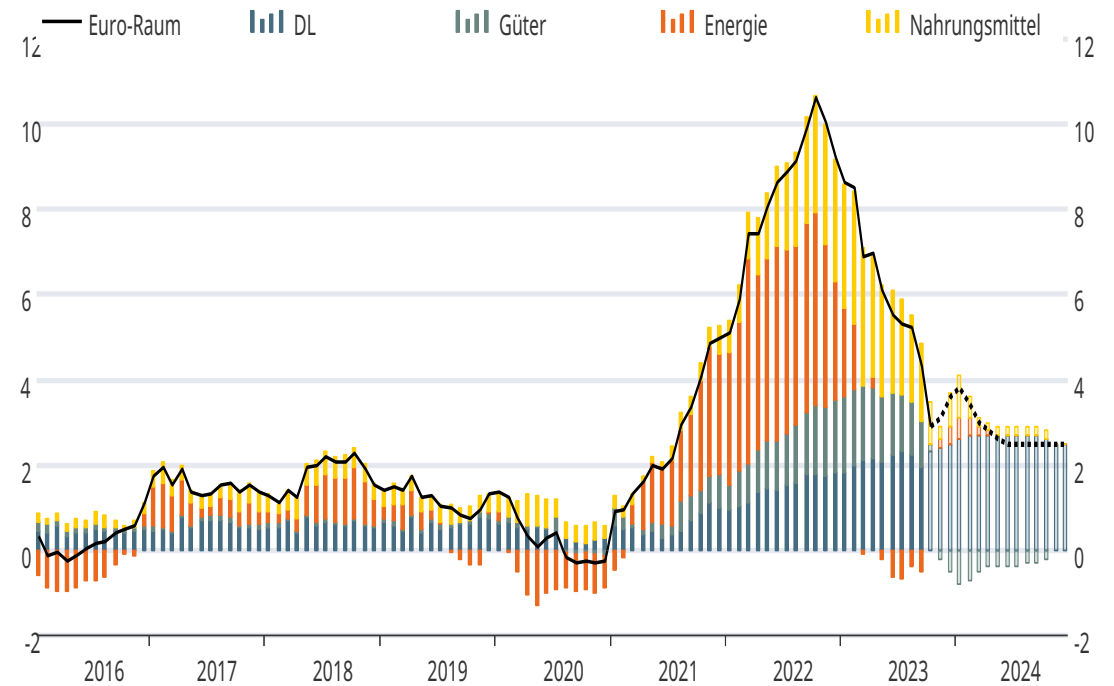
## Längerer Weg in den USA

USA, Verbraucherpreise (CPI), Veränderung zum Vj. in Prozent und Wachstumsbeiträge, ab Nov. 23: Prognose



## Rascherer Rückgang in Europa

Euro-Raum, Verbraucherpreise (HVPI), Veränderung zum Vj. in Prozent und Wachstumsbeiträge, ab Nov. 23: Prognose

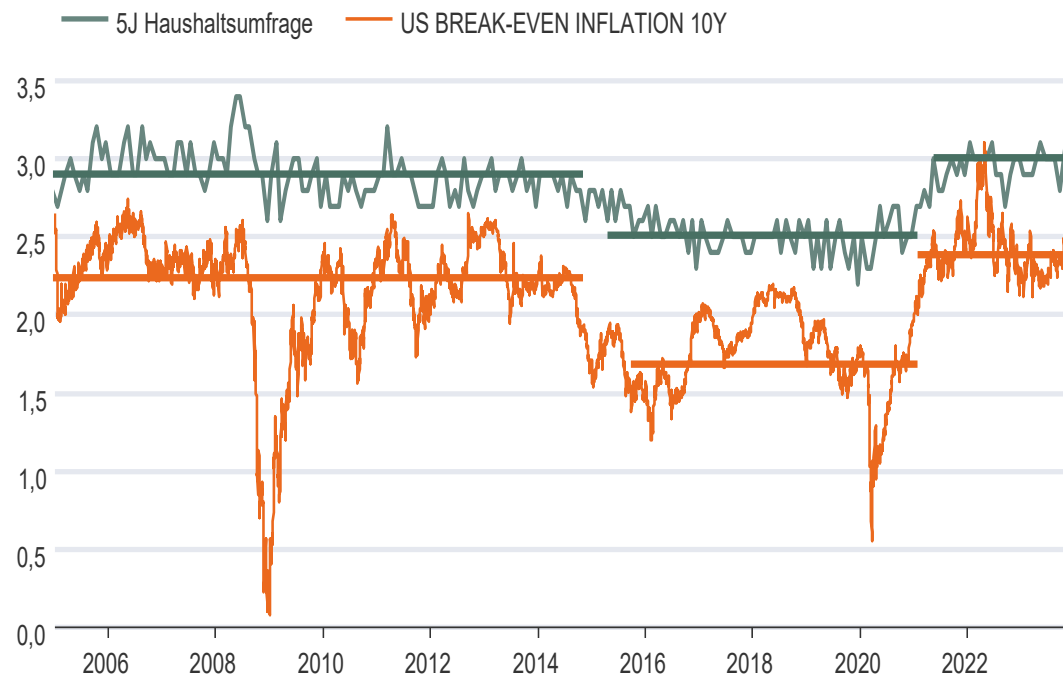


Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, November 2023



## Inflationserwartungen stabil, aber höher

Mittelfristige Inflationserwartungen in den USA, in Prozent



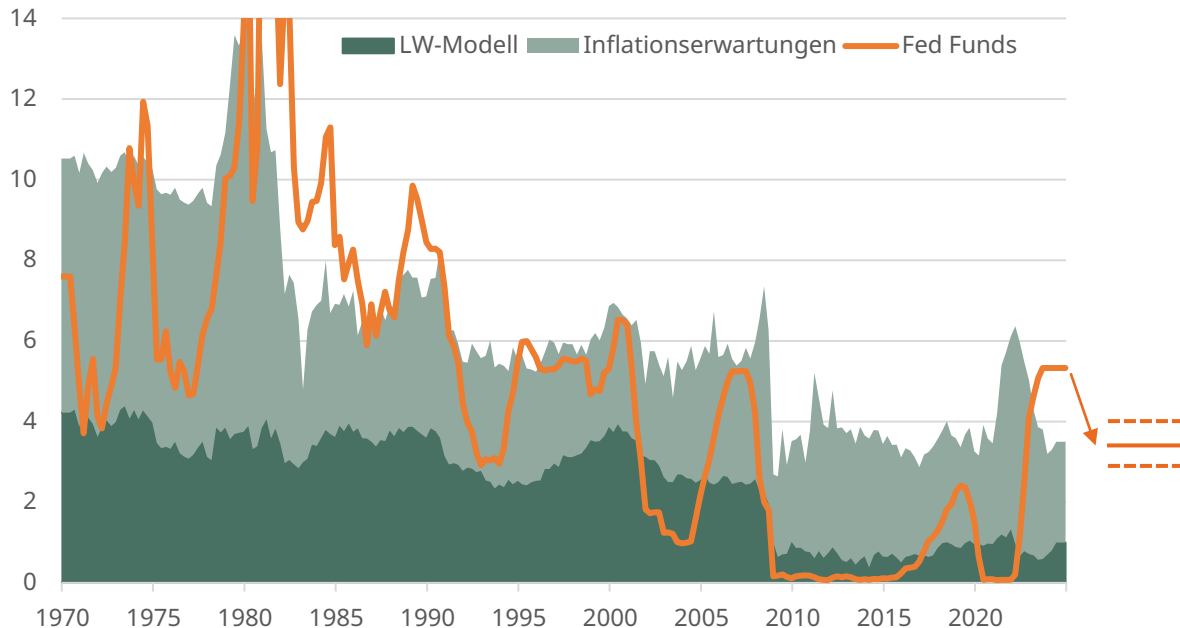
Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, November 2023

## Argumente für mittelfristig höhere Inflation

- **Adaptive Erwartungsbildung** durch hohe Inflation 2022-23
- **Re-Shoring von Produktion** Neuausrichtung des Welthandels (Ziel: höhere Resilienz)
- **Internalisierung externer Kosten** u.a. Transformation der Energieversorgung, Schäden des Klimawandels
- **Strukturelle Knappheit** von Arbeitskräften
- **Inflationssteuer** zum Abbau der Staatsverschuldung

## Schätzungen deuten auf langfristigen FED-Zins von 3-4%

Laubach-Williams Schätzung zum natürlichen Realzins ( $r^*$ ) und 1J Inflationserwartungen der HH sowie FED Leitzins, in Prozent



### Argumente für höheres $r^*$

- Produktivitätsschub (durch KI) erhöht Wachstumspotenzial
- Anhaltend hohe Fiskaldefizite treiben Angebot an Staatsanleihen
- Stärkeres QT der Notenbanken in Reaktion auf strukturell hohen Inflationsdruck
- Geringerer Netto-Kapitalzufluss durch Catch-Up der EMs

### Argumente für niedrigeres $r^*$

- Wachstumspotenzial fällt weiter
- Demografischer Wandel erhöht Vorsorgesparen und dämpft Investitionen
- Notenbankbilanzen bleiben strukturell hoch
- USA/Europa als sichere Häfen in Zeiten von Unsicherheit

## Positiv

- **Inflation** sinkt rascher, Zinssenkungen und abgebaute Läger geben **Investitionen** neuen Schub (USA)
- **Konsum** erholt sich, da Arbeitsmarkt stabil bleibt und Kaufkraft steigt (Europa)
- **Produktivität / Wachstumspotenzial** steigt stärker, etwa durch Einsatz von KI / neuen Technologien
- **China** mit neuerlichem Kreditimpuls, der weltweit die Nachfrage stärker anschiebt

+ **weiße Schwäne**

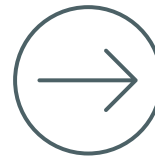
## Negativ

- **Kerninflation** in den USA steigt wieder an, u.a. da Inflationserwartungen auf höherem Niveau bleiben
- **Laufzeitprämien** in den USA steigt weiter, u.a. wegen QT und Zweifel an Staatsfinanzen
- **Kollateralschäden der Zinswende**, u.a. bei Banken, am Immobilienmarkt, bei zyklischen Unternehmen (Verschuldungsniveaus)
- **Politische Risiken**, u.a. durch Eskalation USA-China, Flächenbrand in NMO (Anstieg der Rohstoffpreise) oder Polarisierung in USA/Europa

+ **schwarze Schwäne**

## Konjunkturausblick

- **Konjunktur:** „Soft landing“ in den USA, stärkere Abkühlung in Europa, Erholung in der zweiten Jahreshälfte über Investitionen (USA) und Konsum (Europa)
- **Inflation:** Stärkerer Rückgang in Europa, 2%-Ziele aber 2024 nicht erreicht, USA mit inflationärem Wachstum, Europa mit inflationärer Schrumpfung
- **Geldpolitik:** Zinsen auf aktuellem Niveau seitwärts, FED unverändert bis Herbst 2024, frühere Zinssenkungen in Europa möglich
- **Staatsfinanzen:** Euro-Länder mit stärkerem Defizitabbau, wenig Veränderung in USA



## Anlagestrategie

### Aktien: „Barbell-Struktur“ ausbauen

- Orientierung an offensiven und defensiven Wachstumstrends
- Schrittweise Beimischung von Herausforderern und/oder Erhöhung der Aktienquote

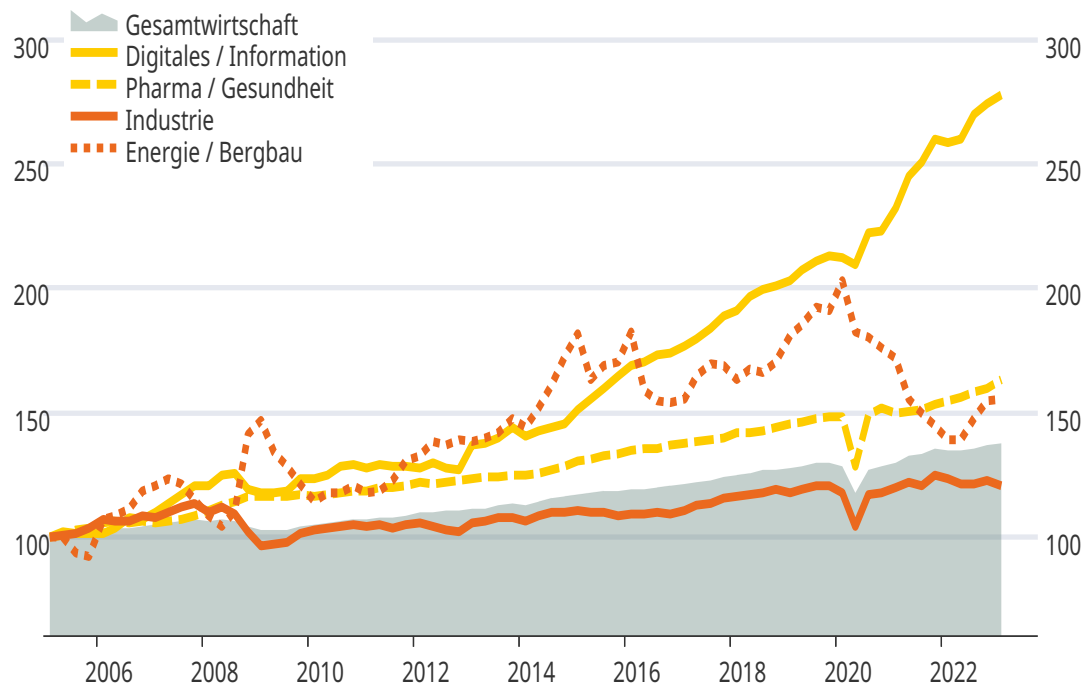
### Anleihen: Zinsniveau und Korrelation nutzen

- IG-Anteil und/oder Duration schrittweise erhöhen
- Kreditrisiken begrenzen

Positionierung	-	Neutral	+
Aktien - Gesamt			X
Aktien - Wachstum			X
Aktien - Zyklisch	X		
Aktien - Finanzwerte	X		
Aktien - Defensiv			X
IG € kurz			X
IG € lang			X
IG \$ kurz			X
IG \$ lang			X
HY €		X	

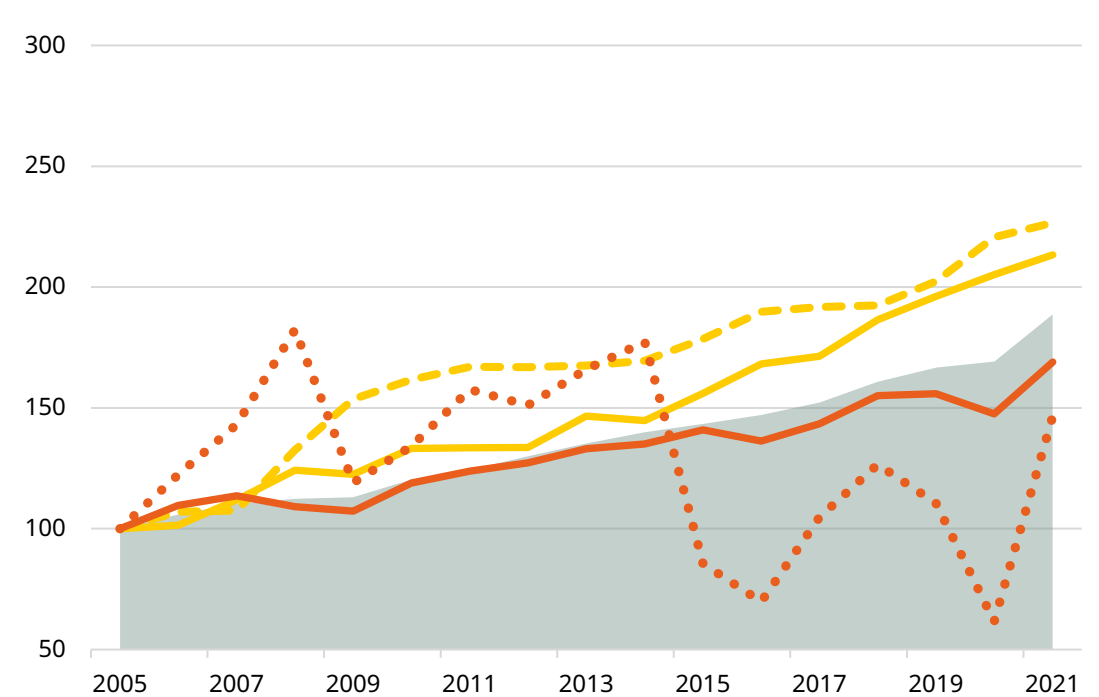
## Trends wie Tech und Pharma dominieren die Wertschöpfung

USA, Bruttowertschöpfung, real, Indizes, 2005 = 100



## ... und bieten auch die besten Margenpotenziale

USA, Gross Operating Surplus, Indizes, 2005 = 100



# Wachstumstrends

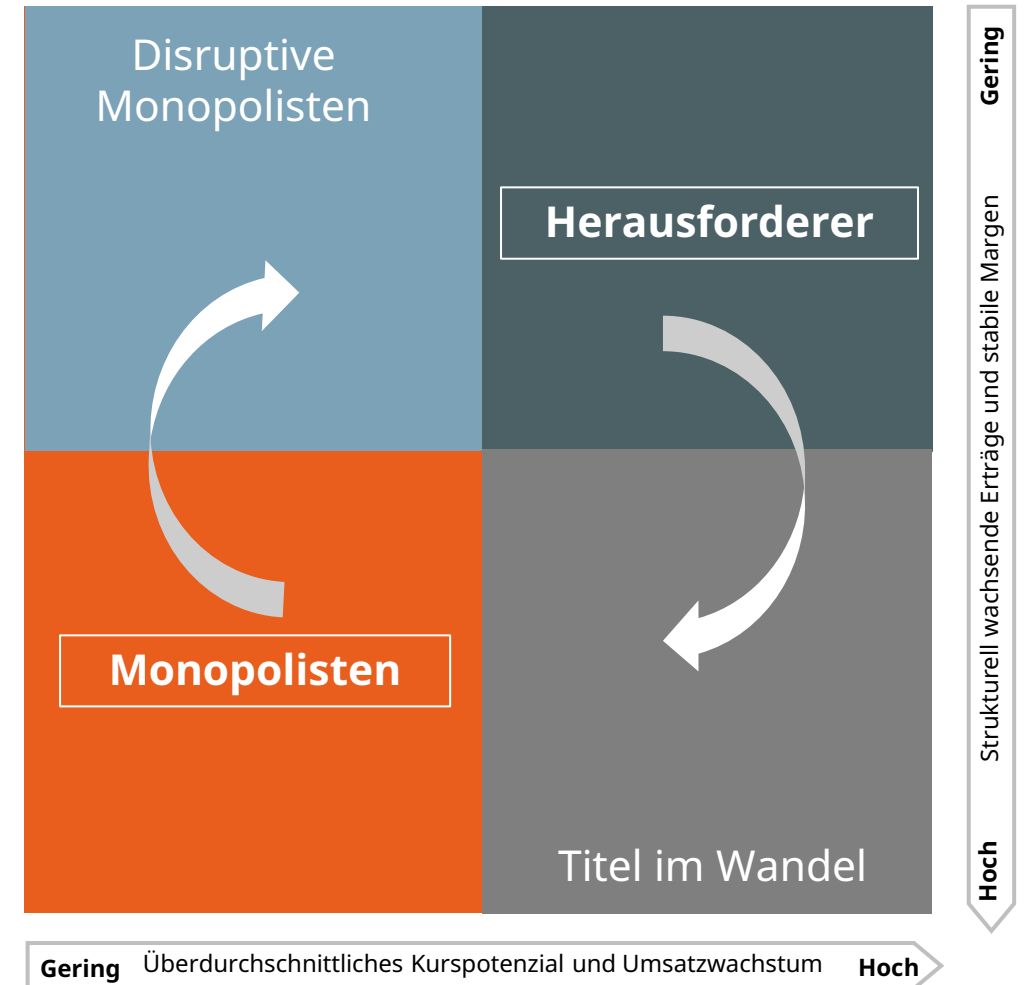
## Profiteure im Bereich der Monopolisten und Herausforderer



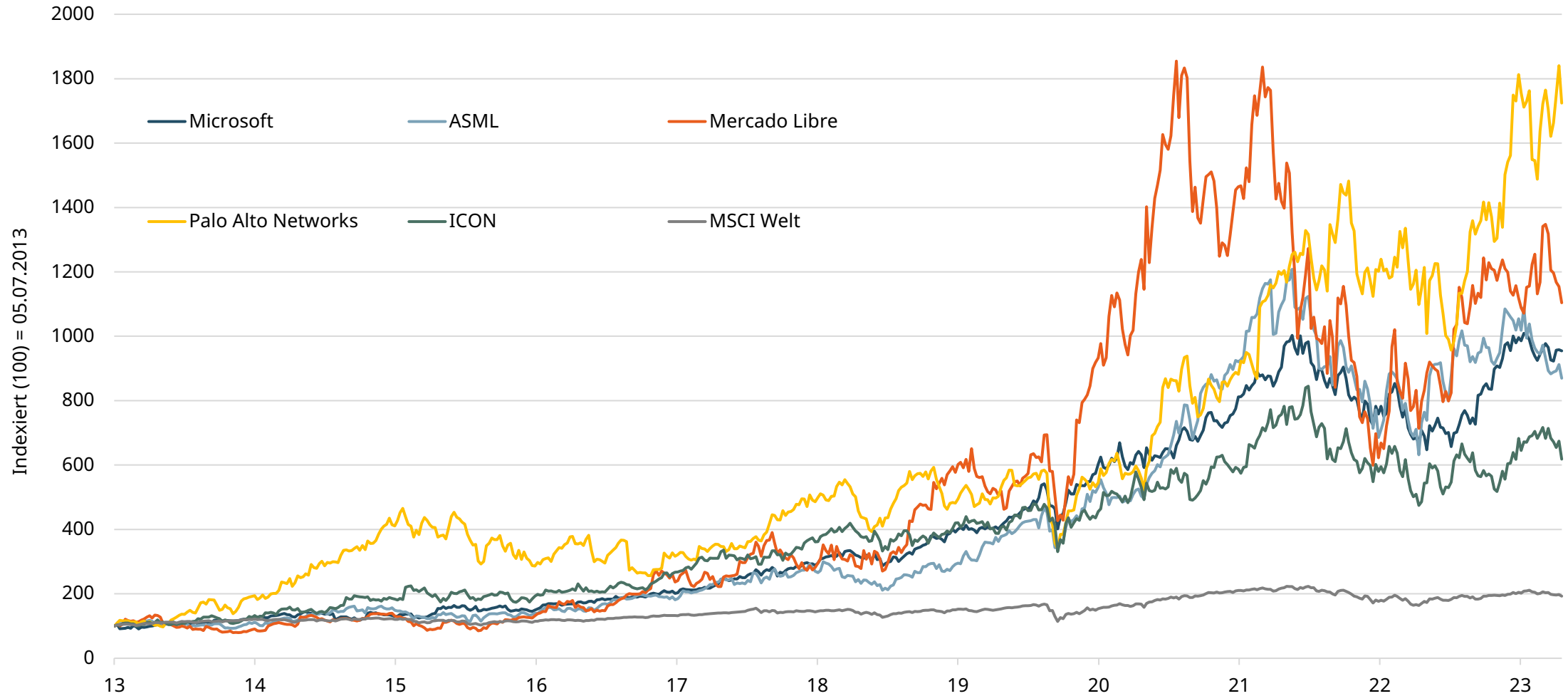
Quelle: Eyb & Wallwitz, November 2023

Hinweis: Diese Grafik dient zur Veranschaulichung. Aktientitel müssen nicht im aktuellen Portfolio allokiert sein und die Positionierung und Gewichtung kann innerhalb der Phaidros Funds variieren.

- Selektion der Aktien in den **Wachstumstrends**
  - **Herausforderer** (x-Achse):  
Vorwiegend Aktien (z.B. „Momentum“ oder „Growth“) mit überdurchschnittlichem Kurspotenzial und Umsatzwachstum
  - **Monopolisten** (y-Achse):  
Vorwiegend Aktien (z.B. „Quality“) mit strukturell wachsenden Erträgen und stabilen Margen
  - **Titel im Wandel**: Wandel vom Herausforderer zum Monopolisten
  - **Disruptive Monopolisten**: Monopolisten, die durch Innovationen in neuen Geschäftsfeldern als Disruptoren agieren



# Säkulare Wachstumswerte sind zwar schwankungsanfällig, aber langfristige „Outperformer“



Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, 20.10.2023  
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge.



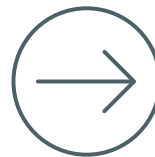
Ausblick 2024 und Implikation für die Asset Allokation

**Haben Mischfonds ausgedient?**

Umsetzung in den Phaidros Funds

### Veränderungen gegenüber 2010-2020

- Von Disinflation zu moderater Inflation
- Von expansiver Geld- und Fiskalpolitik zu höheren Renditen und Austerität
- Anleihen und Liquidität als Stabilitätsanker sowie Ertragsquelle

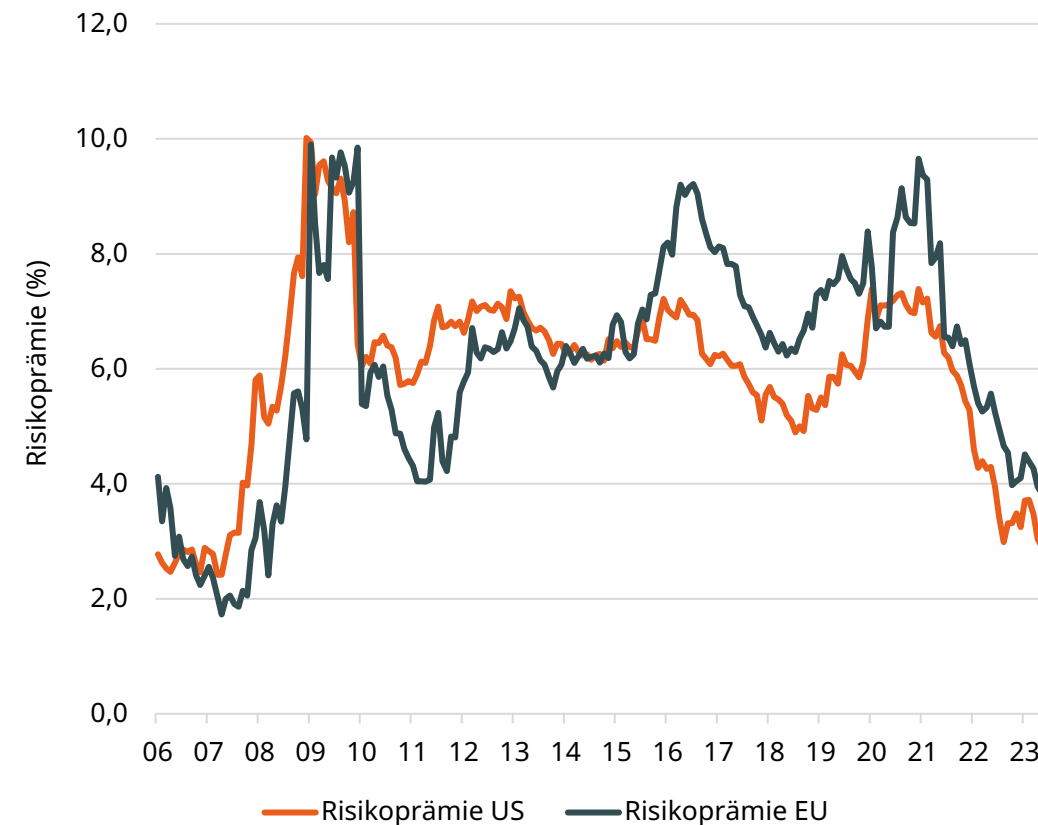


### Herausforderungen

- „Multidimensionale Diversifikation“ vs. Fokus auf Aktien-Anleihen-Gewichtung
- Hohe Geldmarktsätze vs. Verzicht auf „Compounding“

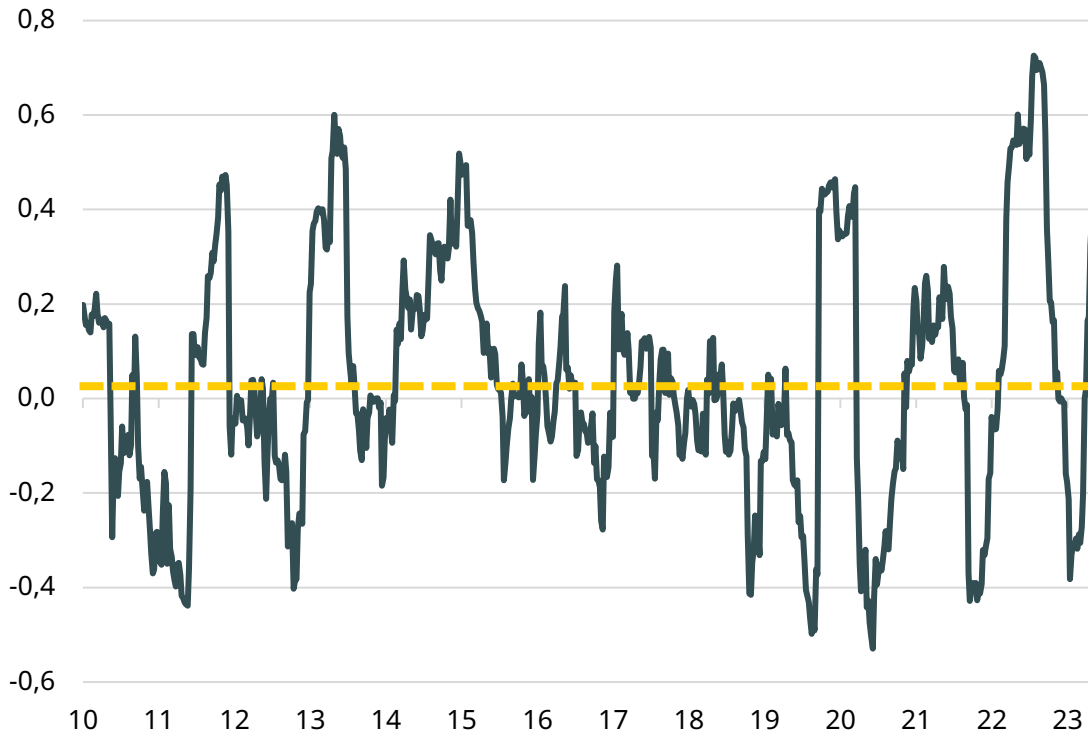
Asset Klasse	Mittelfristige Erwartung	Historisch (10 Jahre)
US-Aktien (IG+RP)	8,5%-9%	11,1%
EU-Aktien (IG+RP)	8,5%-9%	6,6%
€ Aggregate (IG)	3,7%	0,5%
US Aggregate (IG)	5,5%	0,9%
€ Cash	2,5%-3%	0%
\$ Cash	3,5%-4%	1,1%
Euro HY (BB)	6,9% (YTW: 7,1%)	3,2%
US HY (BB)	5,9% (YTW: 8,0%)	4,3%
60/40-Allokation	7%	6,1%*

\* Phaidros Funds Balanced B

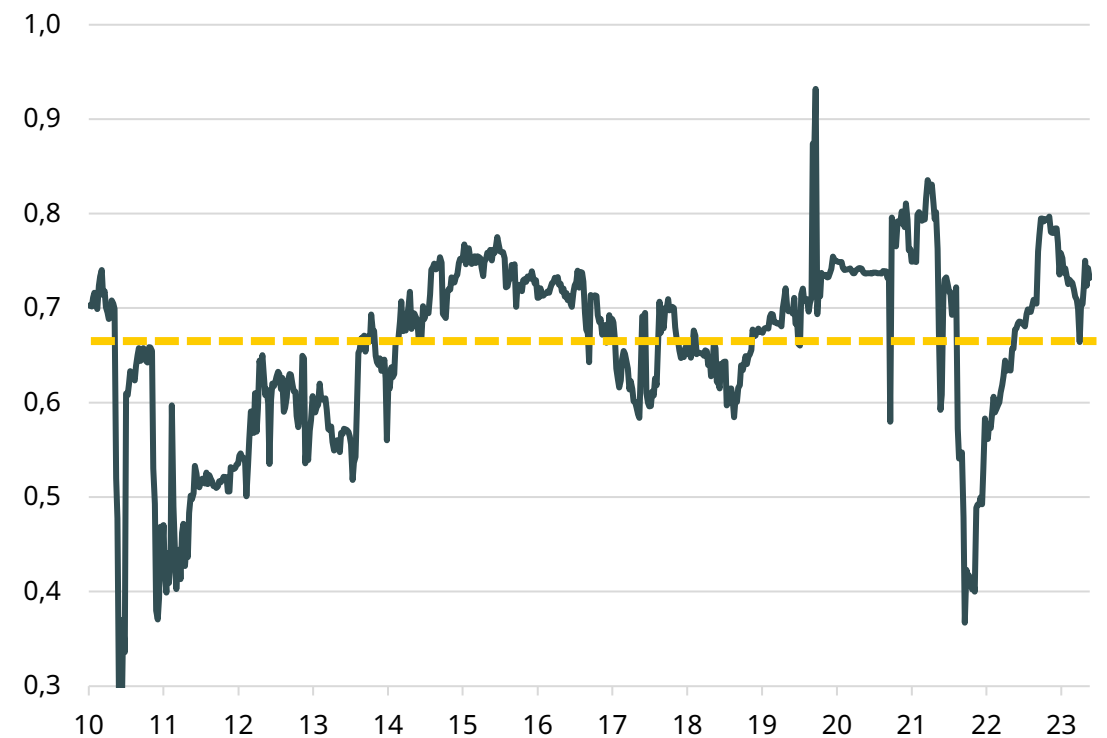


# Comeback der Staatsanleihen als „Renditelieferant“ mit geringerer Diversifikationswirkung, aber immer noch besser als High Yield

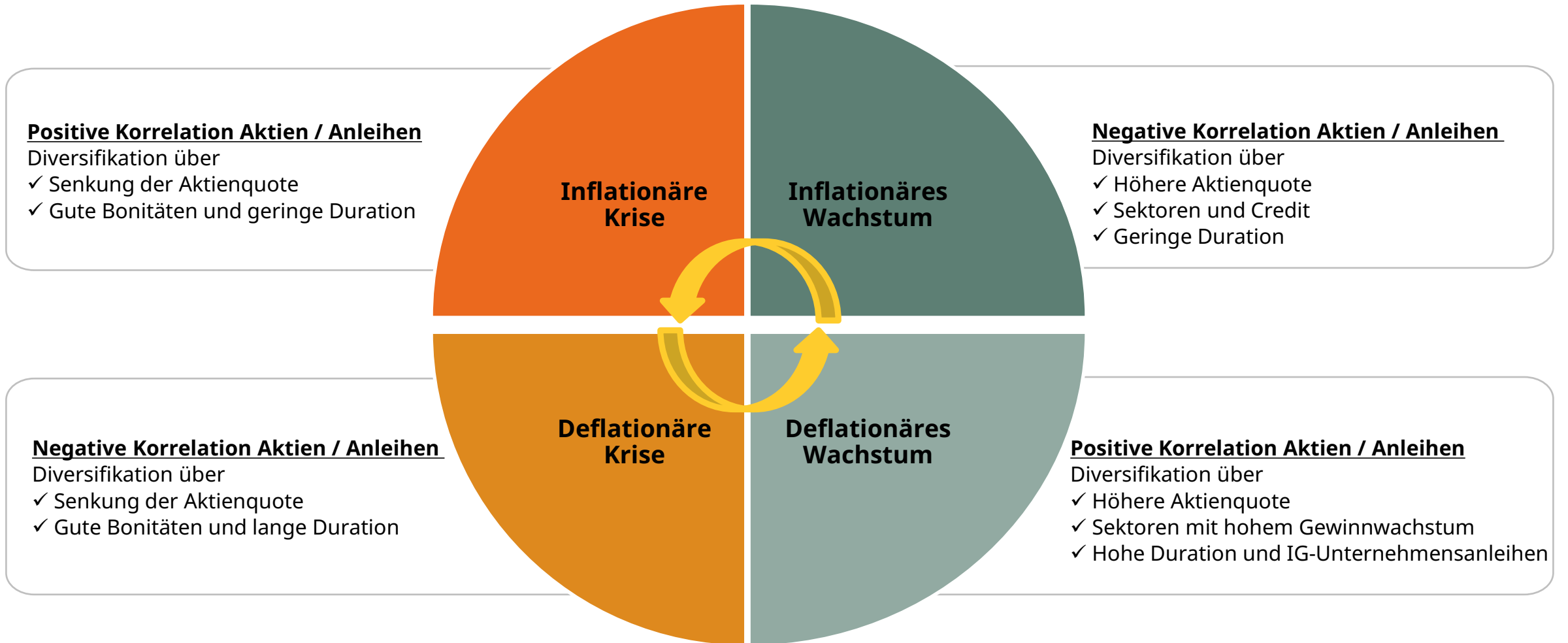
26-Wochen Korrelation zwischen EU-Aktien und EU-Staatsanleihen zuletzt wieder deutlich positiv



26-Wochen Korrelation zwischen EU-Aktien und EU-Hochzinsanleihen weiter überdurchschnittlich positiv



Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, November 2023



## Wirkung von KI

**Makroökonomie**

- Produktivitätsschub
- Höheres Potentialwachstum
- Trend zu sinkender Inflationsrate
- Weniger Zyklizität bei Inflation und Wachstum
- Negative Korrelation von Wachstum und Inflation

**Finanzmarktvariablen**

- Höhere Dynamik bei Unternehmensgewinnen
- Niedrigeres Leitzinsniveau
- Aber: Trend zu höherem  $r^*$  (natürlicher Realzins)

**Aktien**

- Insgesamt positiv (Gewinndynamik dominiert höheres  $r^*$ )
- Aber: stärkere Spreizung zwischen Marktsegmenten
- Profiteure: „Produzenten“ und „Nutzer“ von KI, Infrastrukturanbieter

**Anleihen**

- Kurzfristig positiv (Inflationsdämpfung dominiert höheres  $r^*$ )
- Aber: stärkere Spreizung zwischen „Duration“ und „Bonität“
- 1. Phase (vor Anstieg  $r^*$ ): „Duration“ > „Bonität“
- 2. Phase (bei höherem  $r^*$ ): „Bonität“ > „Duration“

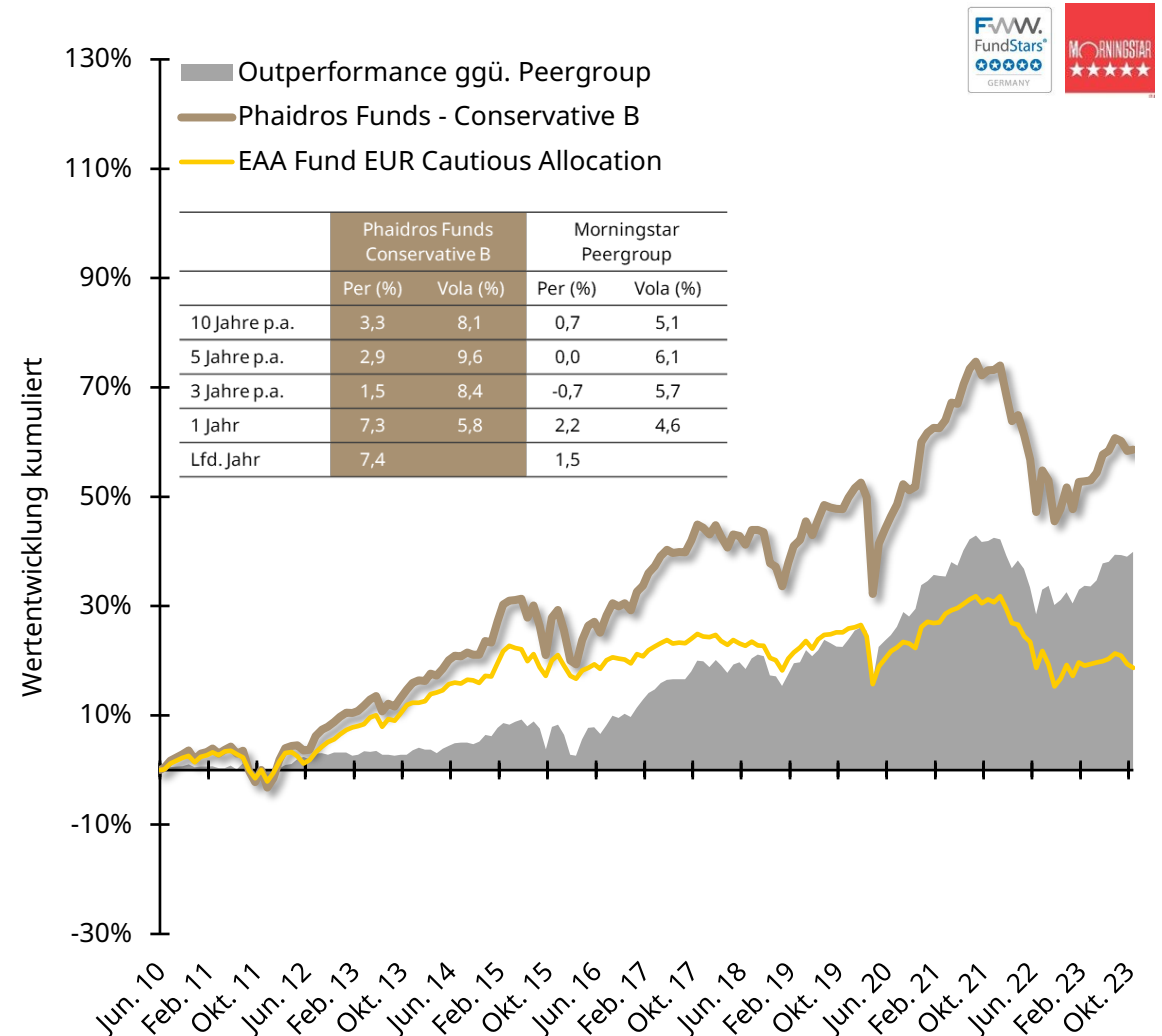
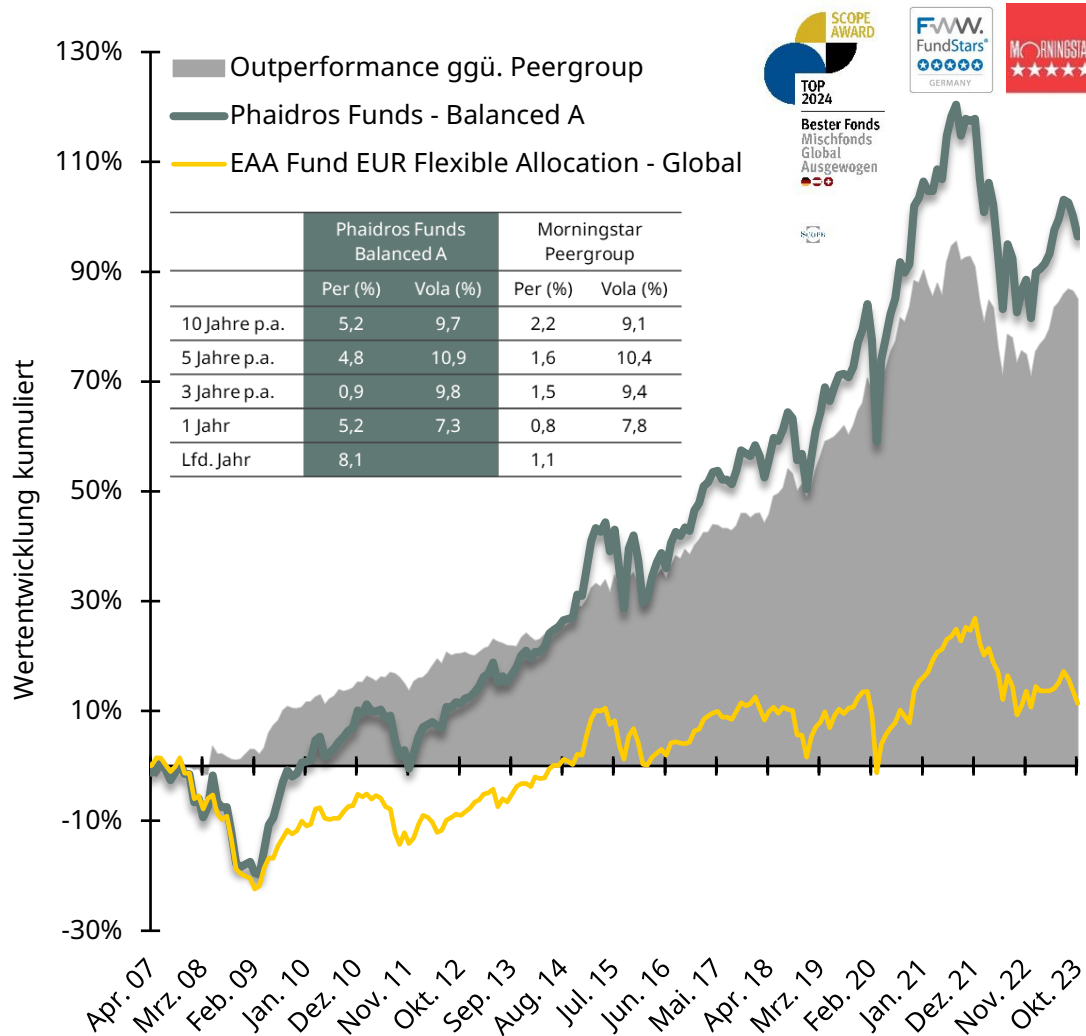
**Fazit:**

- Korrelation zwischen Aktien und (Staats-)Anleihen wird tendenziell zunehmen
- Diversifikation nicht nur über flexible Aktien-Anleihen-Quote, sondern verstärkt über „Sektoren“, „Duration“, „Bonität“ und „Alternatives“ (v.a. Gold)

Ausblick 2024 und Implikation für die Asset Allokation

Haben Mischfonds ausgedient?

**Umsetzung in den Phaidros Funds**



Quelle: Morningstar Direct, 31.10.2023

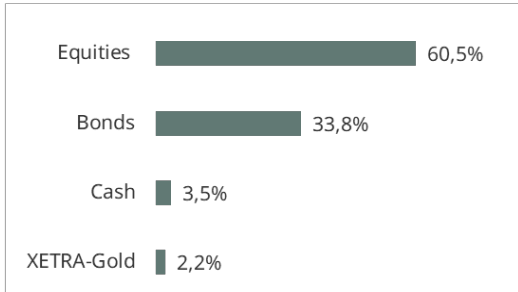
Auflage Phaidros Funds Balanced A: 23.04.2007; Morningstar Peergroup: EAA Fund EUR Flexible Allocation – Global; Auflage Phaidros Funds Conservative B: 09.06.2010; Morningstar Peergroup: EAA Fund EUR Cautious Allocation

Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. die Verwaltungsvergütung, Transaktionskosten, eventuell anfallende performanceabhängige Gebühren). Weitere Kosten können auf Kundenebene individuell anfallen (z.B. Depotgebühren, Provisionen und andere Entgelte). 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.

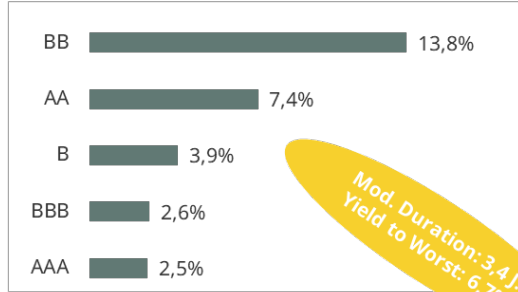


### Phaidros Funds Balanced

Gesamtallokation

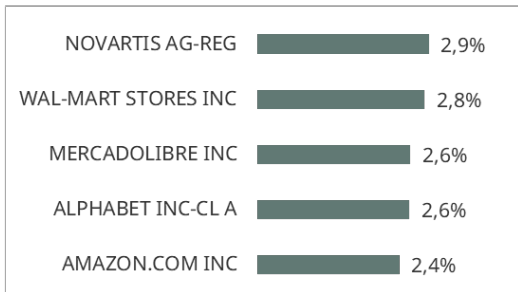


Top 5 Rating Anleihen

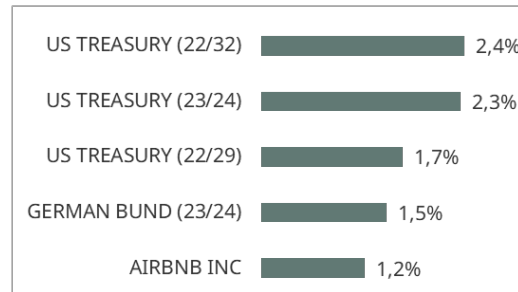


Mod. Duration: 3,4 J.  
Yield to Worst: 6,7%

Top 5 Aktien

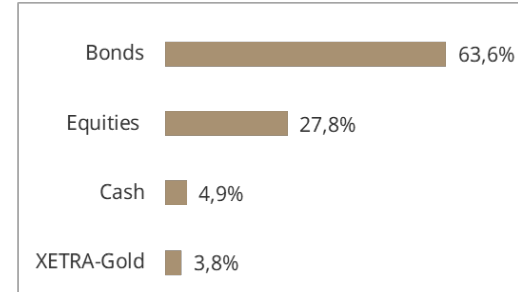


Top 5 Anleihen

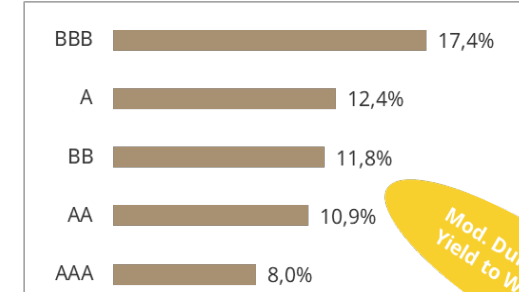


### Phaidros Funds Conservative

Gesamtallokation

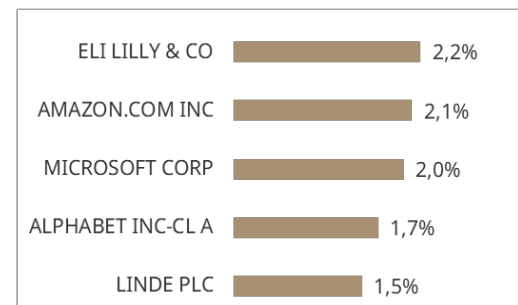


Top 5 Rating Anleihen

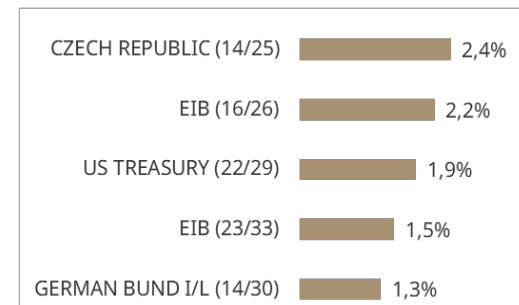


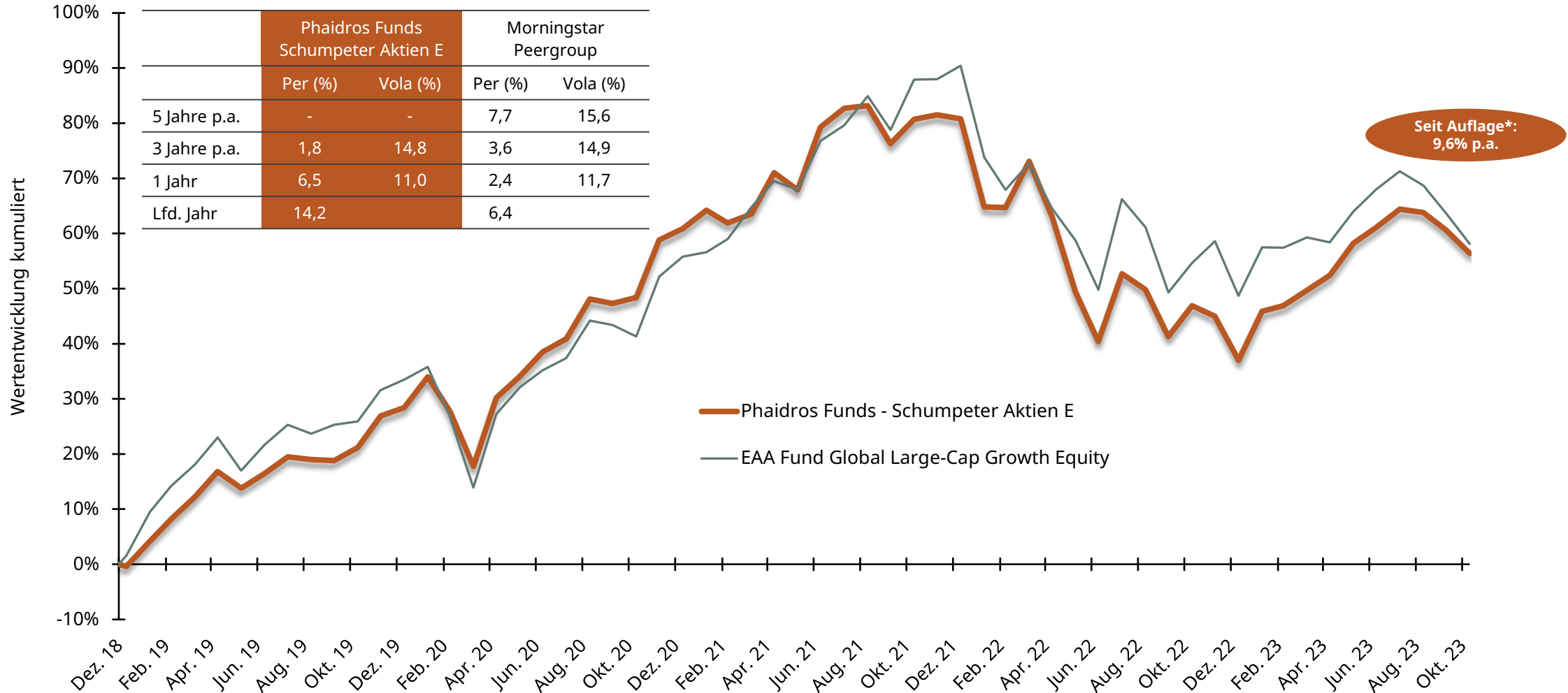
Mod. Duration: 4,0 J.  
Yield to Worst: 5,0%

Top 5 Aktien



Top 5 Anleihen



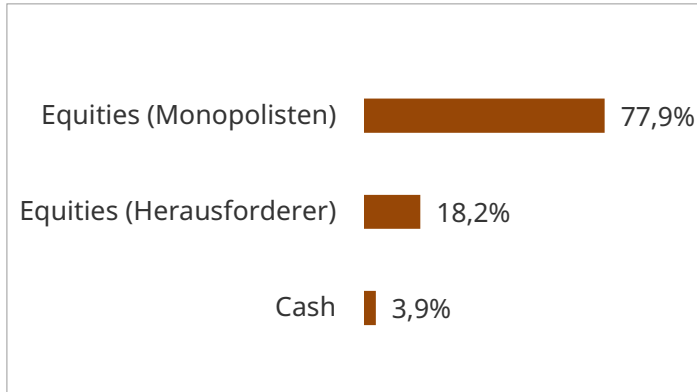


Quelle: Morningstar Direct, Eyb & Wallwitz, 31.10.2023

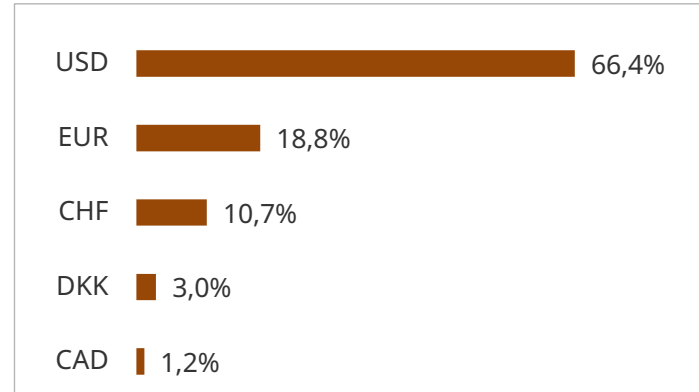
\*Auflage Phaidros Funds Schumpeter Aktien E: 21.12.2018; Morningstar Peergroup: EAA Fund Global Large-Cap Growth Equity

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.

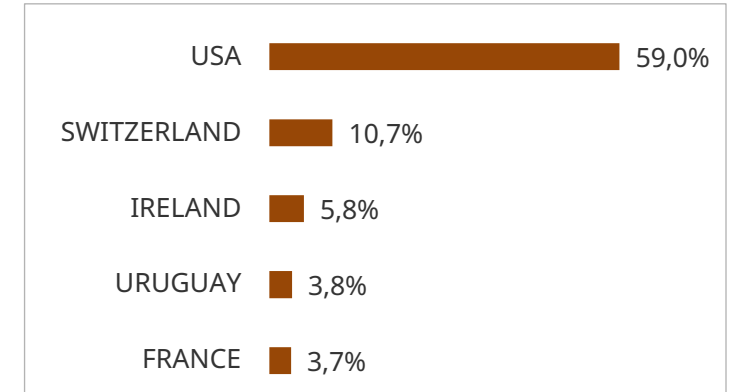
### Gesamtallokation



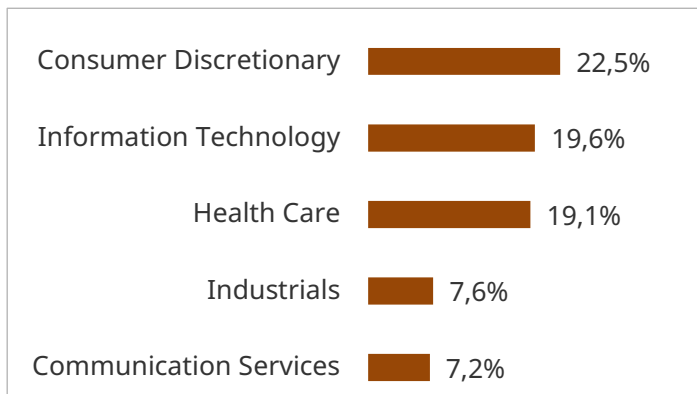
### TOP 5 Gesamtwährungen



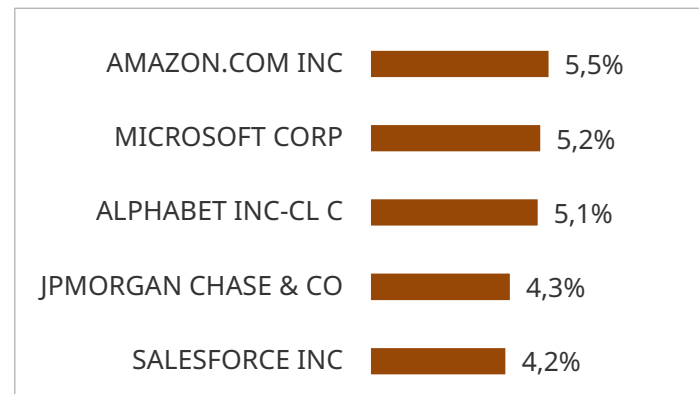
### Top 5 Länder Aktien



### Top 5 Sektoren Aktien



### Top 5 Aktien



### Portfoliokennzahlen

Dividendenrendite (%)	1,4
Anzahl der Titel	32
KGV („Trailing“)	26,0
KGV („Forward“)	22,0
KBV	10,6

# Vielen Dank für Ihre Teilnahme!

Nehmen Sie für Rückfragen gerne Kontakt zu uns auf



**Felix von Hardenberg**

*Geschäftsführer, Leiter Vertrieb*

Tel.: +49 69 273 11 48 01

E-Mail: hardenberg@eybwallwitz.de



**Kai Schmidt**

*Senior Relationship Manager*

Tel.: +49 69 273 11 48 03

E-Mail: schmidt@eybwallwitz.de



**Oliver Schmitz**

*Senior Relationship Manager*

Tel.: +49 69 273 11 48 08

E-Mail: schmitz@eybwallwitz.de



**Stefan Maroldt**

*Senior Relationship Manager*

Tel.: +49 69 273 11 48 05

E-Mail: maroldt@eybwallwitz.de

## Rechtliche Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Information zur Werbung für ein Produkt (Werbemitteilung) der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH („Eyb & Wallwitz“) und es darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden. Eyb & Wallwitz ist ein unabhängiger Vermögensverwalter mit Sitz in 80539 München, Maximilianstr. 21. Die Firma ist im Handelsregister des Amtsgerichts München unter der Nummer HRB 156170 eingetragen und wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht beaufsichtigt. Die Werbemitteilung stellt keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar und ersetzt keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Für individuelle Beratungsgespräche wenden Sie sich bitte an den Berater Ihres Vertrauens, der prüfen kann, ob dieses Produkt zu Ihrer individuellen Anlagestrategie passt. Sie sollten eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage des Kaufvertrages treffen, dem die vollständigen Bedingungen zu entnehmen sind. Die vorstehenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Werbemitteilung. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keinen Indikator für zukünftige Entwicklungen darstellen. Die Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie alle sonstigen Kosten, die gemäß den Vertragsbestimmungen dem Fonds belastet wurden, sind in der Berechnung enthalten. Die Wertentwicklungsberechnung erfolgt nach der BVI Methode, d.h. ein Ausgabeaufschlag, Transaktionskosten (wie Ordergebühren und Maklercourtagen) sowie Depot- und andere Verwaltungsgebühren sind in der Berechnung nicht enthalten. Das Anlageergebnis würde unter der Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages geringer ausfallen. Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko. Fremdwährungsanlagen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Für Anlagen in Schwellenländern besteht ein erhöhtes Risiko. Im Zuge der Finanzmarktregulierung trat am 1. Januar 2016 in der Eurozone die Abwicklungsrichtlinie für Banken in Kraft. Bei Bankanleihen können bei bestimmten Anleihetypen im Falle einer Sanierung der Bank oder bei drohender Zahlungsunfähigkeit die Anleihegläubiger an den Verlusten beteiligt werden. Ebenso könnte eine Umwandlung in Eigenkapital möglich sein. Unser Institut kann zeitweise in beschränktem Maße und unter Beachtung unserer internen Risikobestimmungen auch in Bankanleihen dieses Typs investieren. Zeichnungen dürfen nur auf Grundlage des aktuellen Verkaufsprospektes sowie des aktuellen Jahresberichts, die bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich sind, erfolgen. Alle in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen sind die von Eyb & Wallwitz – sofern keine anderen Quellen genannt sind. Sollten Sie zur Funktion und Risiken dieser Kapitalanlage noch Fragen haben, wenden Sie sich bitte an die vertreibende Stelle.