

Aktien versus Anleihen 2024 - Wer hat im neuen Zinsumfeld die Nase vorn?

Referenten:

Dr. Johannes Mayr – Chefvolkswirt
Andreas Fitzner - Portfoliomanager

Moderation:

Dr. Ernst Konrad - Geschäftsführender Gesellschafter | Lead Portfoliomanager

Webkonferenz | 07. Februar 2024

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



Rückblick: Phaidros Strategien – Aktien und Anleihen mit starker Performance

Ausblick: Moderates Wachstum, positive Realzinsen, Trenddominanz

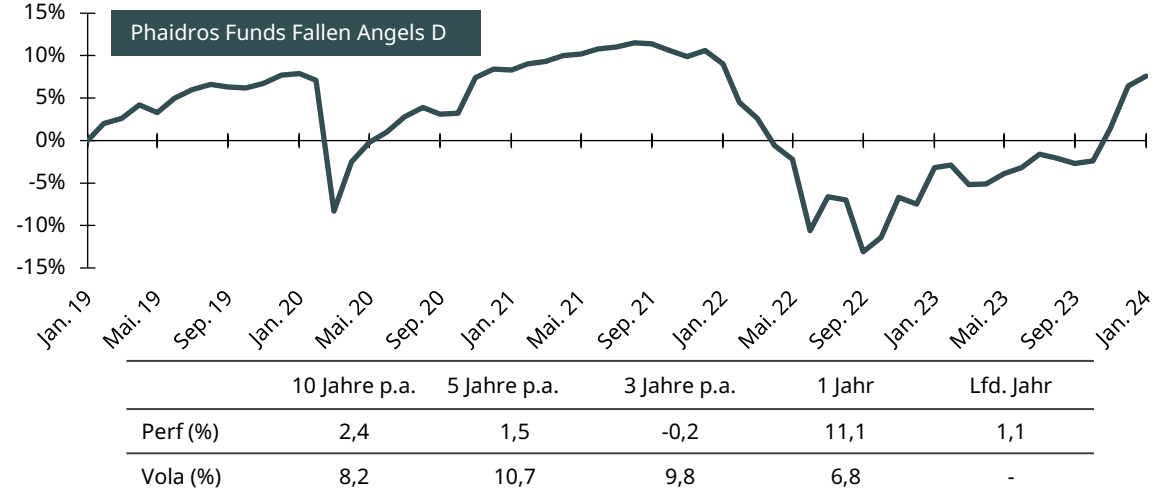
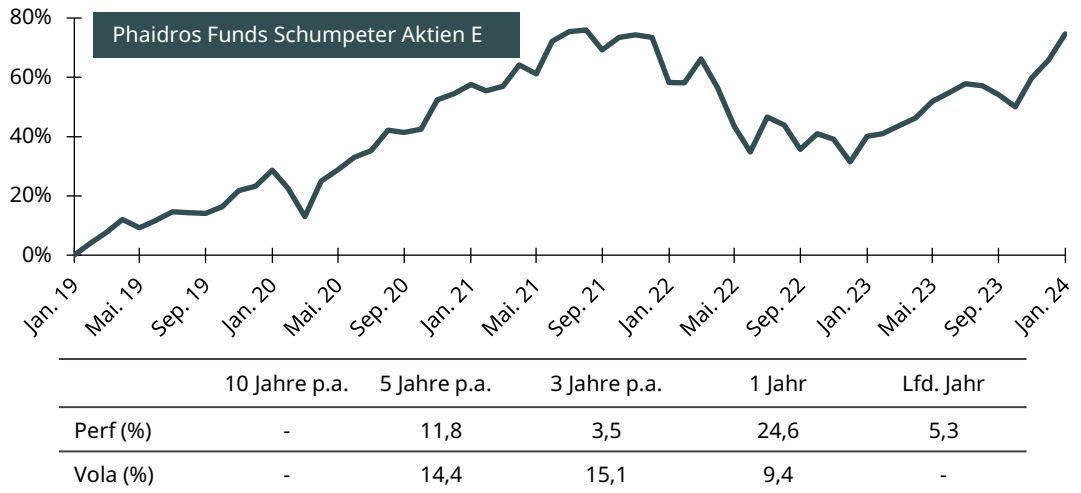
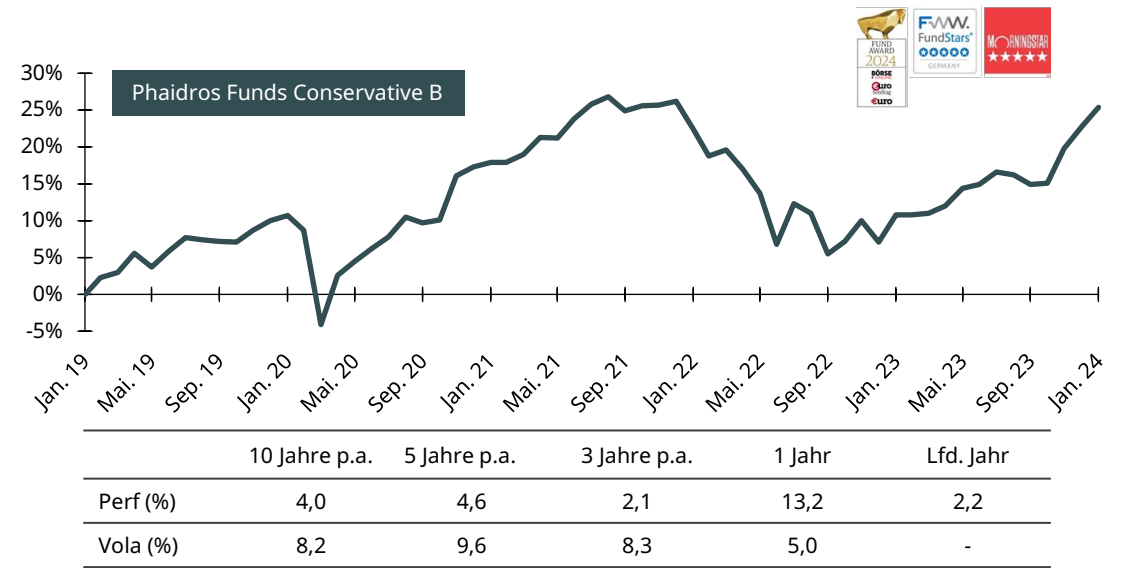
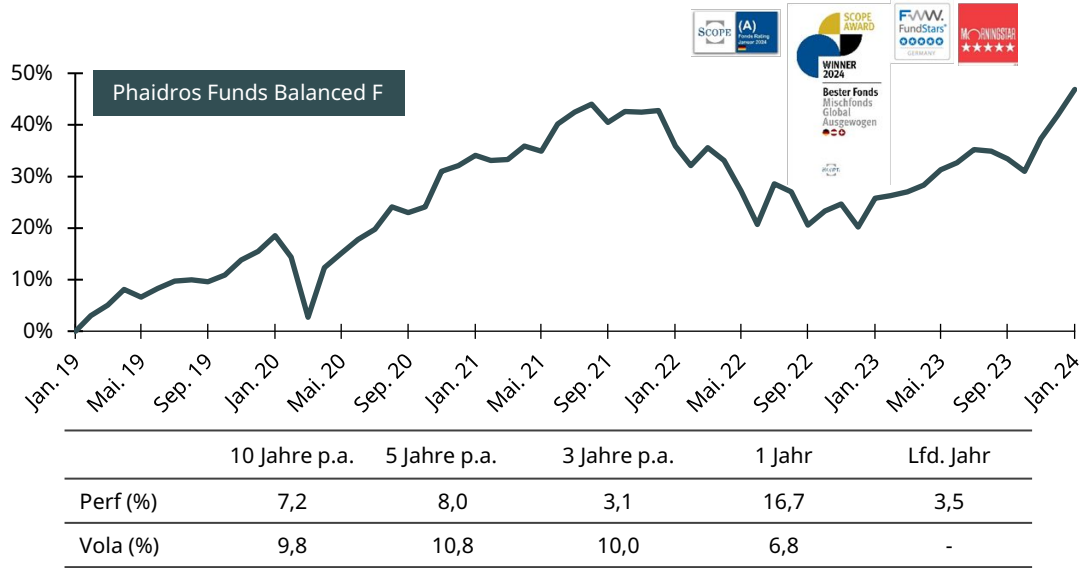
Ausblick und Strategie Anleihen

Ausblick und Strategie Aktien

Ertragserwartungen und Umsetzung in den Phaidros Funds

Wertentwicklung der Phaidros Funds

Aktien und Anleihen mit starker Performance



Quelle: Morningstar Direct, 31.01.2024

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.

Rückblick: Phaidros Strategien – Aktien und Anleihen mit starker Performance

Ausblick: Moderates Wachstum, positive Realzinsen, Trenddominanz

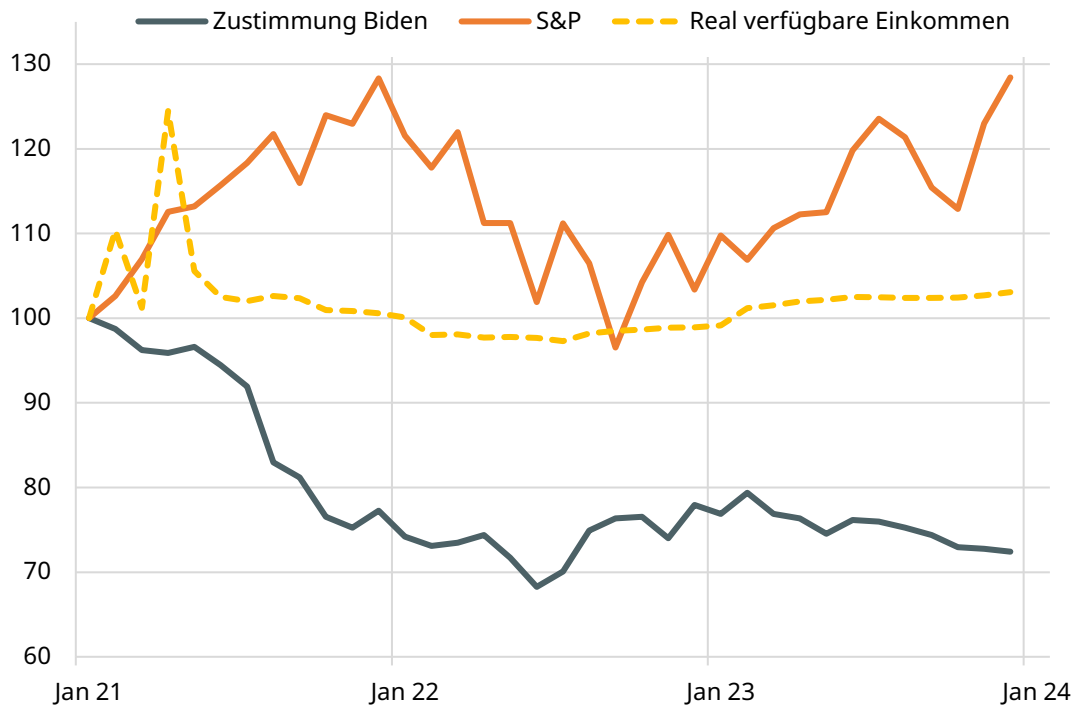
Ausblick und Strategie Anleihen

Ausblick und Strategie Aktien

Ertragserwartungen und Umsetzung in den Phaidros Funds

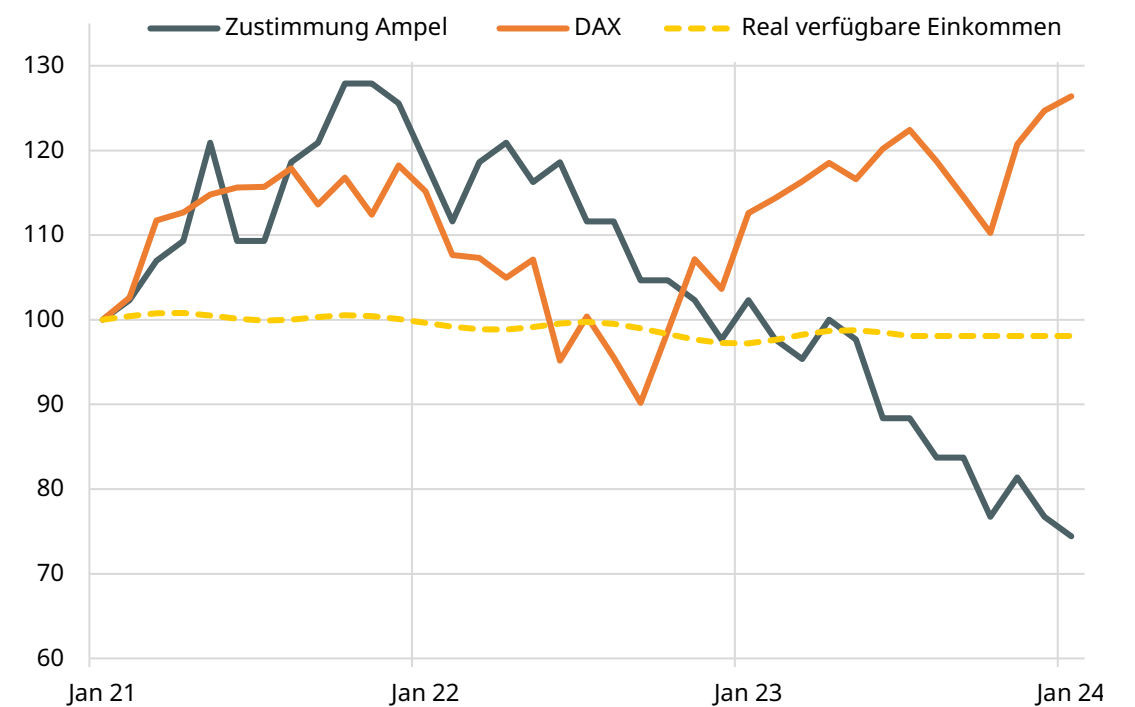
USA: Stimmung schlecht, Markt und Wirtschaft laufen

USA: S&P500, Verbraucherstimmung, Zustimmung zu US-Präsident Biden, Indizes, Jan 2021= 100



Deutschland: Stimmung schlecht, Markt läuft

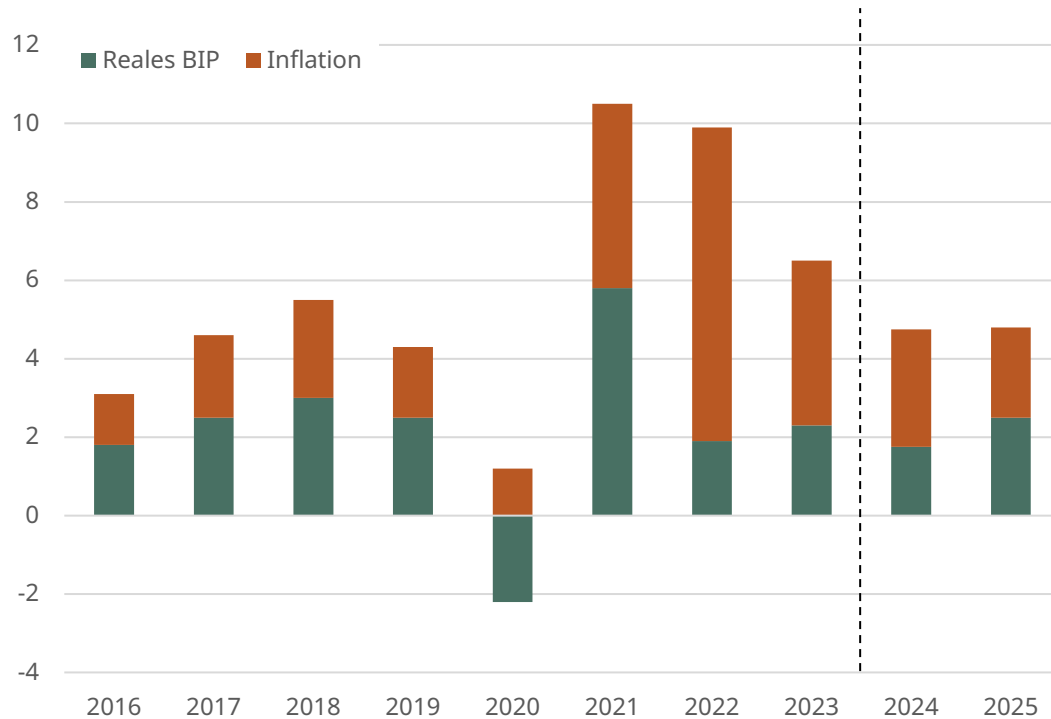
DE: DAX, GfK-Konsumklima, Zustimmung Bundesregierung, Indizes, Jan 2021 = 100



Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, Februar 2024

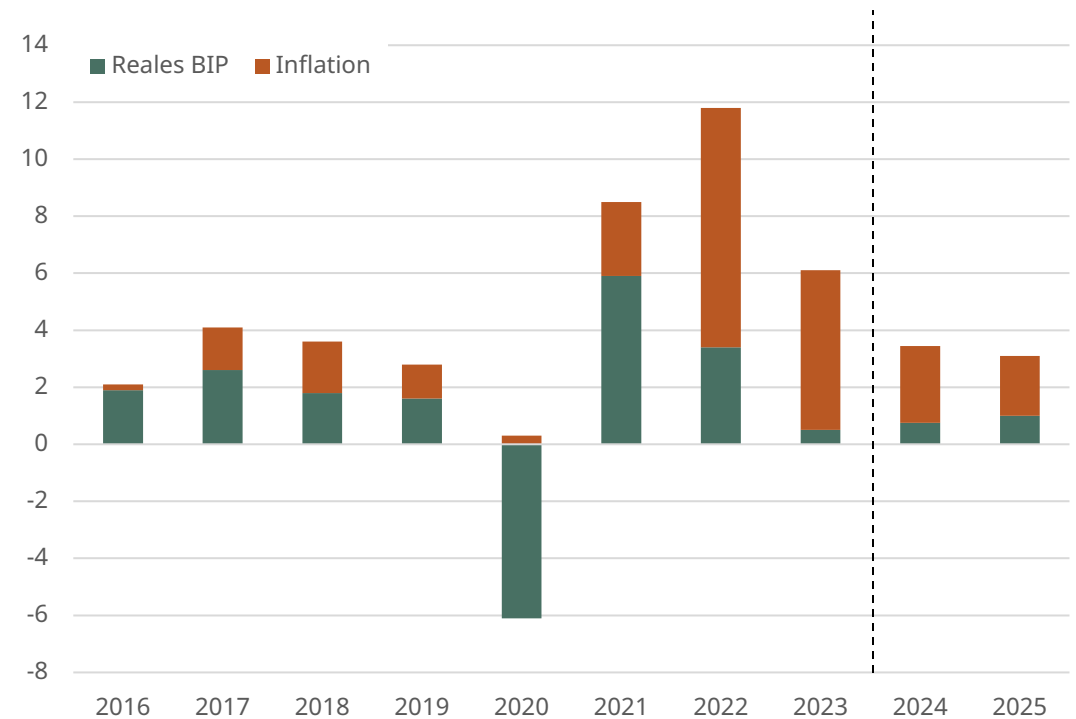
USA: Auskömmliches nominales und reales Wachstum

USA, reales Wachstum und Inflation, zum Vj. in %



Euro-Raum: Ohne Inflation bleibt nicht viel

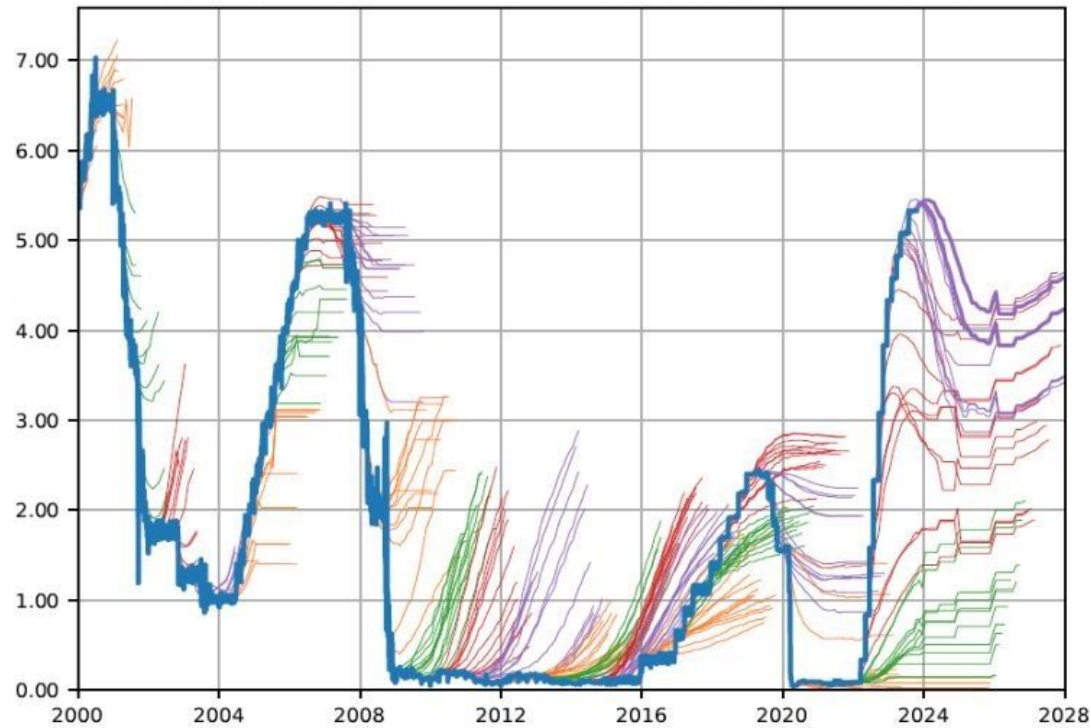
Euro-Raum, reales Wachstum und Inflation, zum Vj. in %



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, Februar 2024

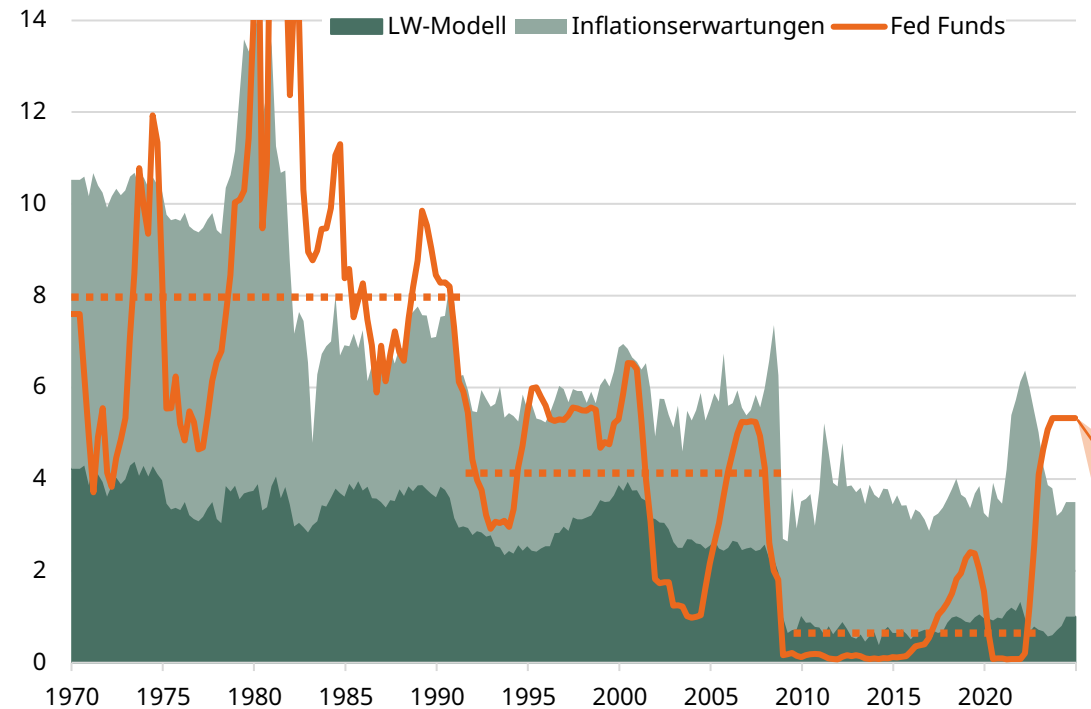
Warum ein langfristiges Bild auf der Zinsseite wichtig ist

FED: Leitzins und Zinserwartungen auf Basis FED Funds Futures, in Prozent p.a.



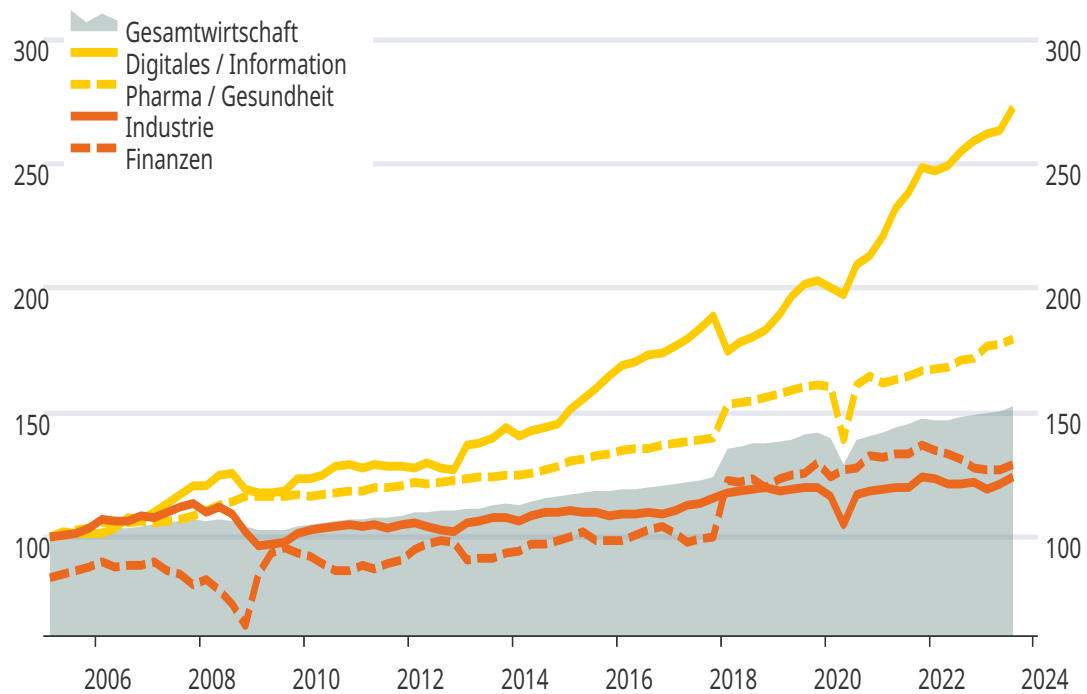
Im Durchschnitt: Realzins niedrig, FED-Zins bei etwa 3%

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



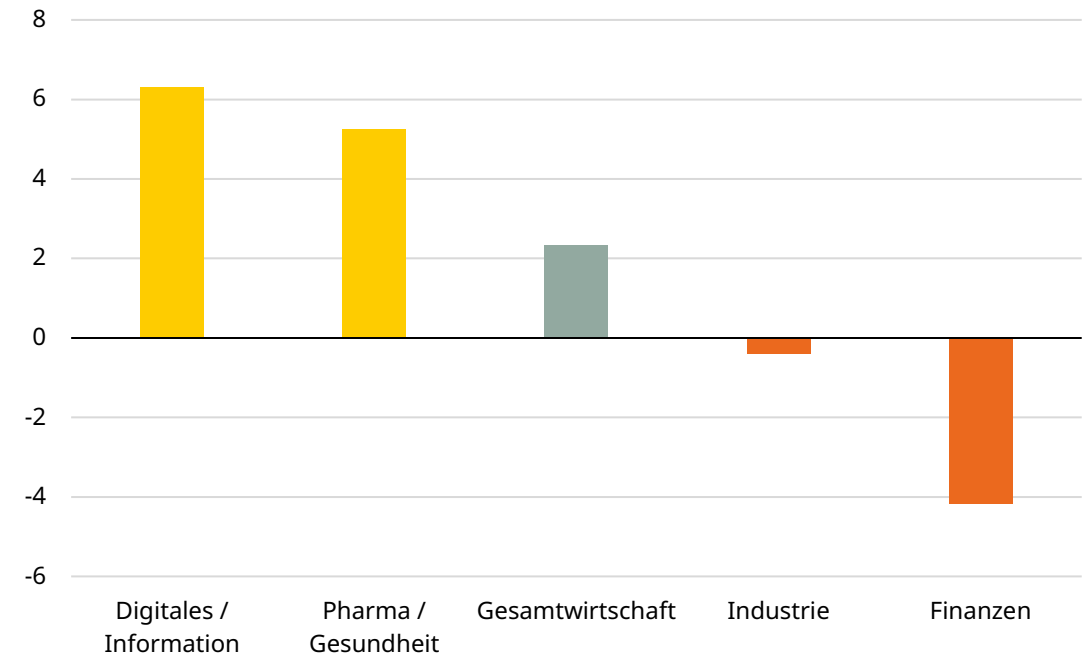
Trends wie Tech und Pharma dominieren die Wertschöpfung ...

USA, Bruttowertschöpfung, real, Indizes, 2005 = 100

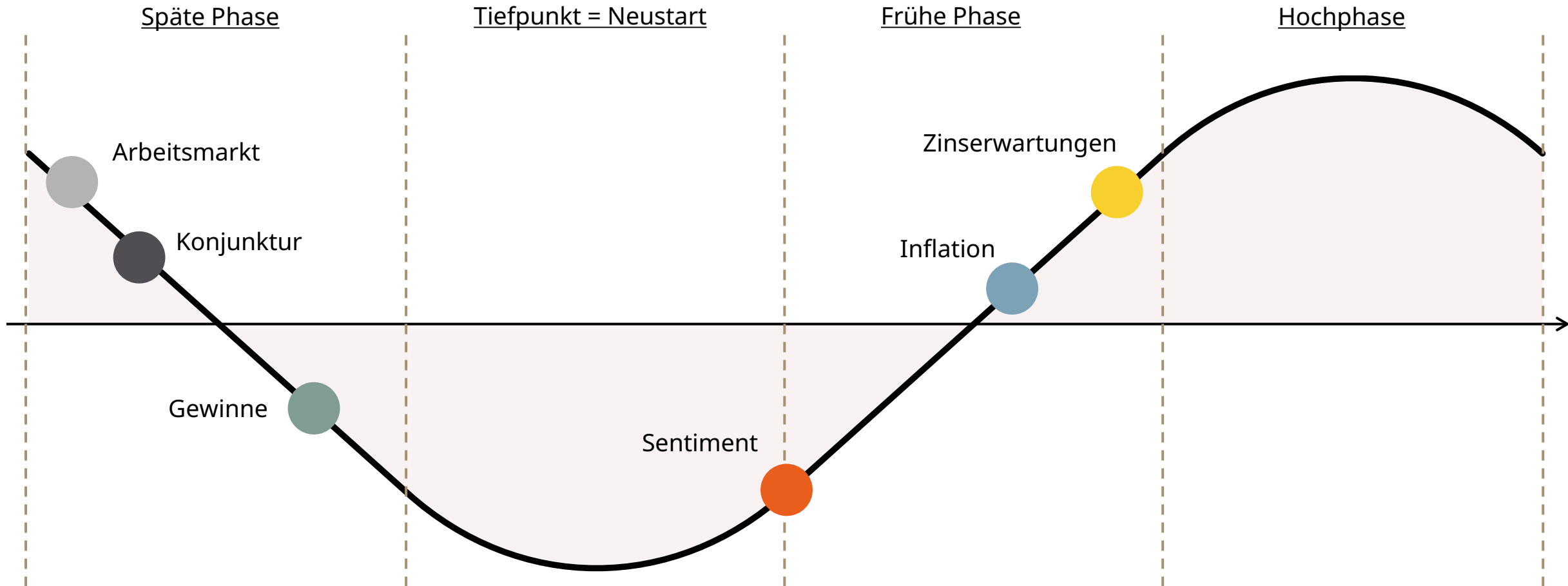


... und liegen auch 2023 weit vorne

USA, Bruttowertschöpfung, real, Veränderung 2023 zum Vorjahr in Prozent

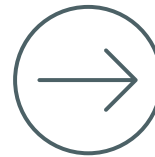


Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, Februar 2024



Volkswirtschaftlicher Ausblick

- **Konjunktur:** „Soft landing“ in den USA (BIP 2024: 1,5-2%), stärkere Abkühlung in Europa (BIP 2024: 0,5-1%), große sektorale Divergenzen
- **Inflation:** USA mit schrittweisem Rückgang (2024: 3%), schnellerer Rückgang in Europa (2024: 2,5%)
- **Geldpolitik:** „Peak Hawkishness“ überschritten, Raschere Zinssenkungen v.a. in Europa realistisch
- **Chancen-Risiko-Karte:** „Broadly balanced“



Anlagestrategie Risiko-Ampel: „Gelb“

Aktien: „Barbell-Struktur“ ausbauen

- Orientierung an offensiven und defensiven Wachstumstrends

Anleihen: Zinsniveau und Korrelation nutzen

- 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	

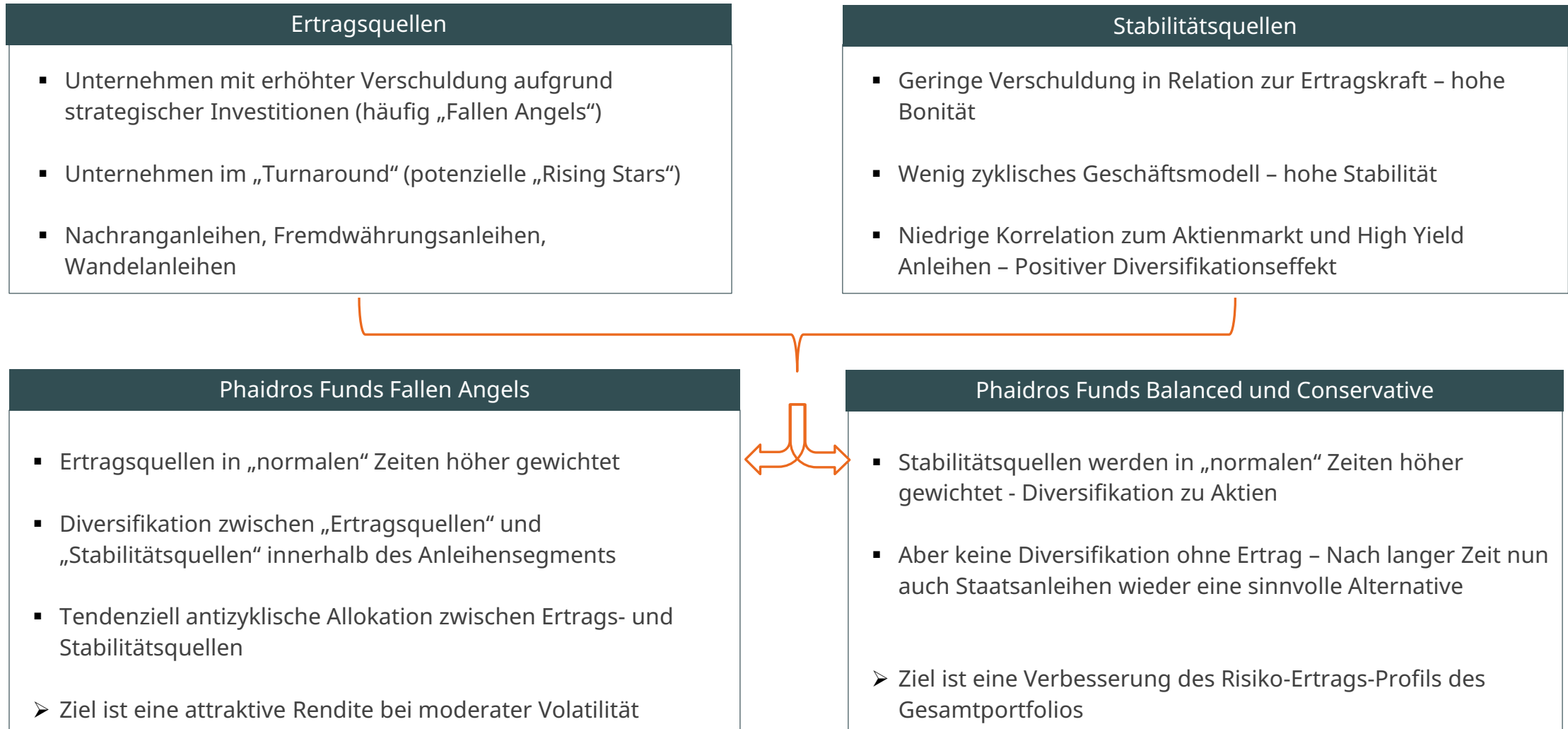
Rückblick: Phaidros Strategien – Aktien und Anleihen mit starker Performance

Ausblick: Moderates Wachstum, positive Realzinsen, Trenddominanz

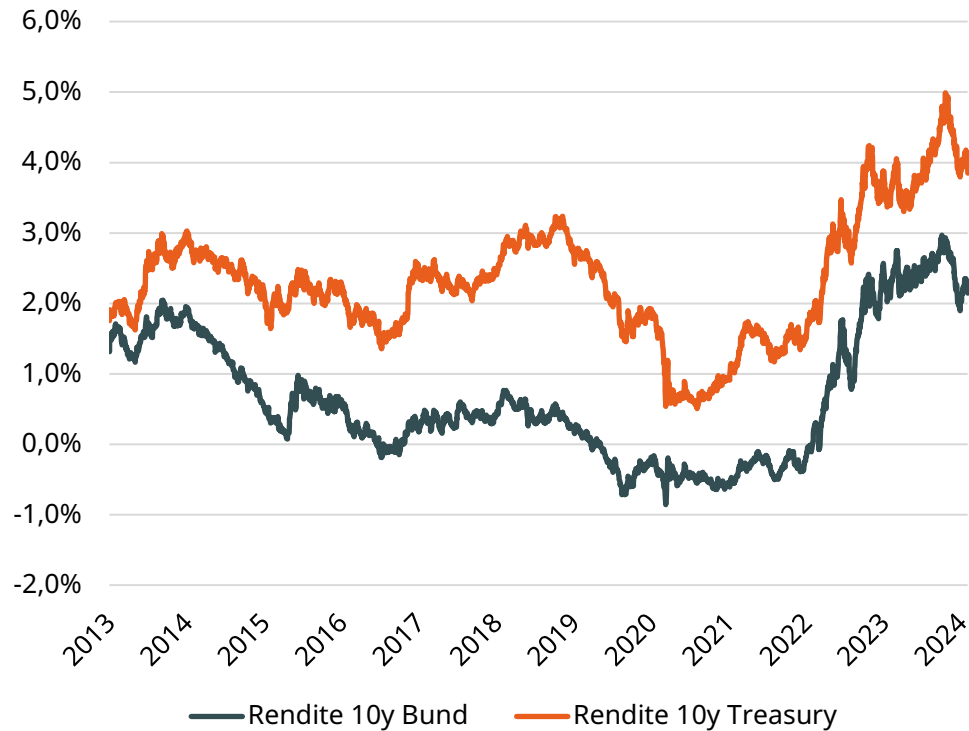
Ausblick und Strategie Anleihen

Ausblick und Strategie Aktien

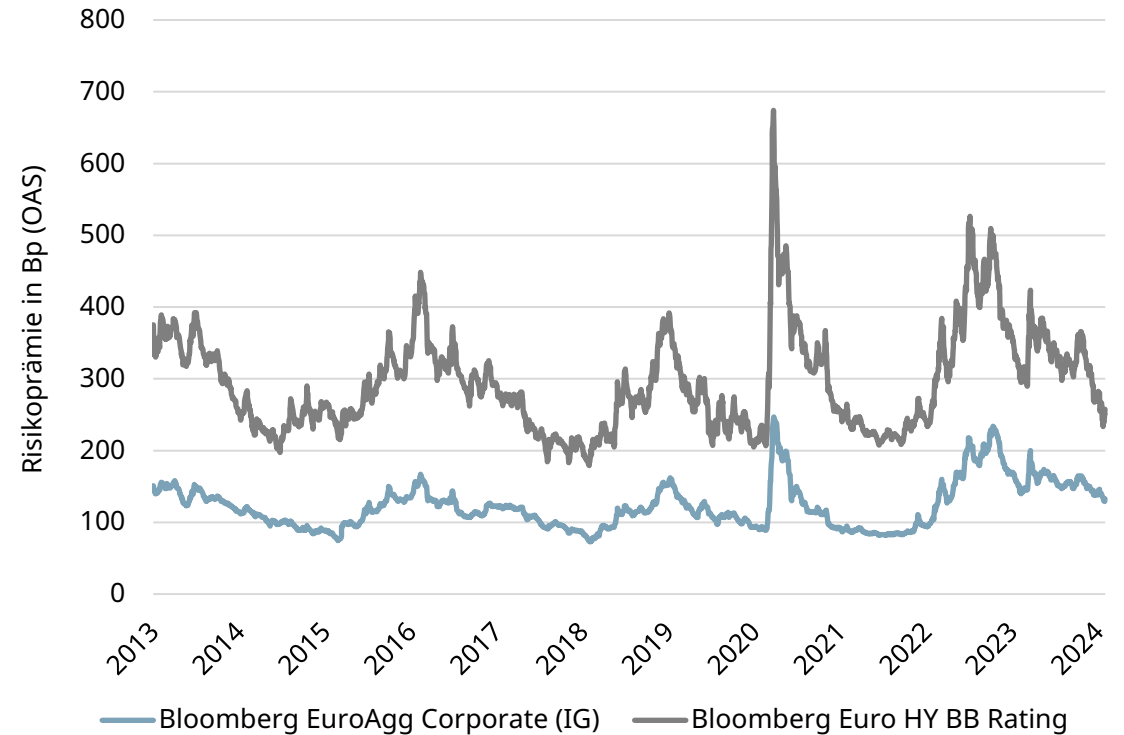
Ertragserwartungen und Umsetzung in den Phaidros Funds



Zinsen: Deutlich über dem Durchschnitt der letzten Dekade



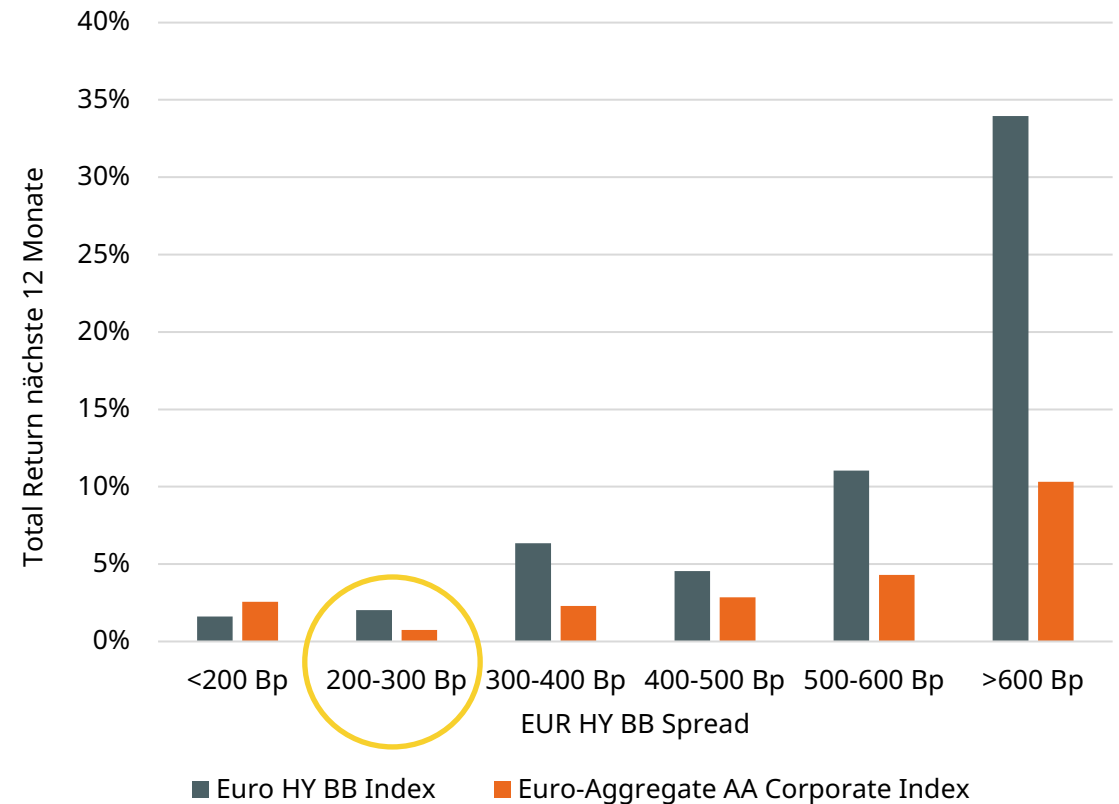
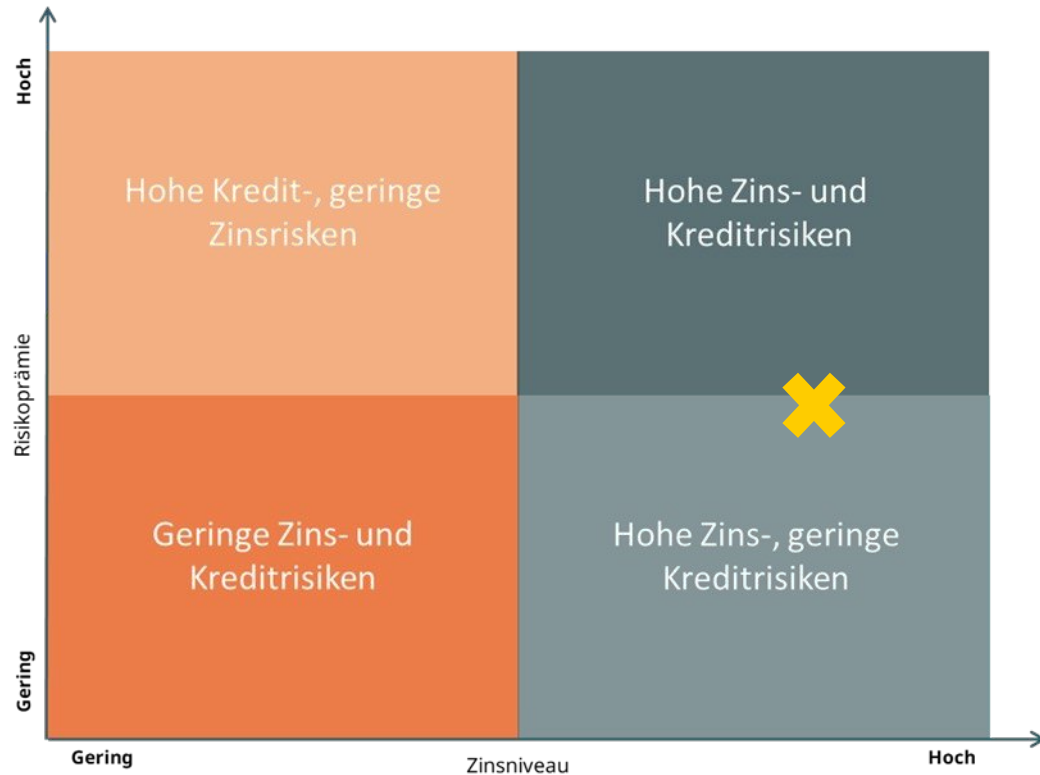
Risikoprämien: Starke Erholung seit Ende 2022 – Niveau nur noch durchschnittlich



Quelle: Eyb & Wallwitz, Bloomberg, Februar 2024

Das aktuelle Niveau der Risikoprämien hat eine hohe Prognosekraft für den Ertrag der nächsten 12 Monate:

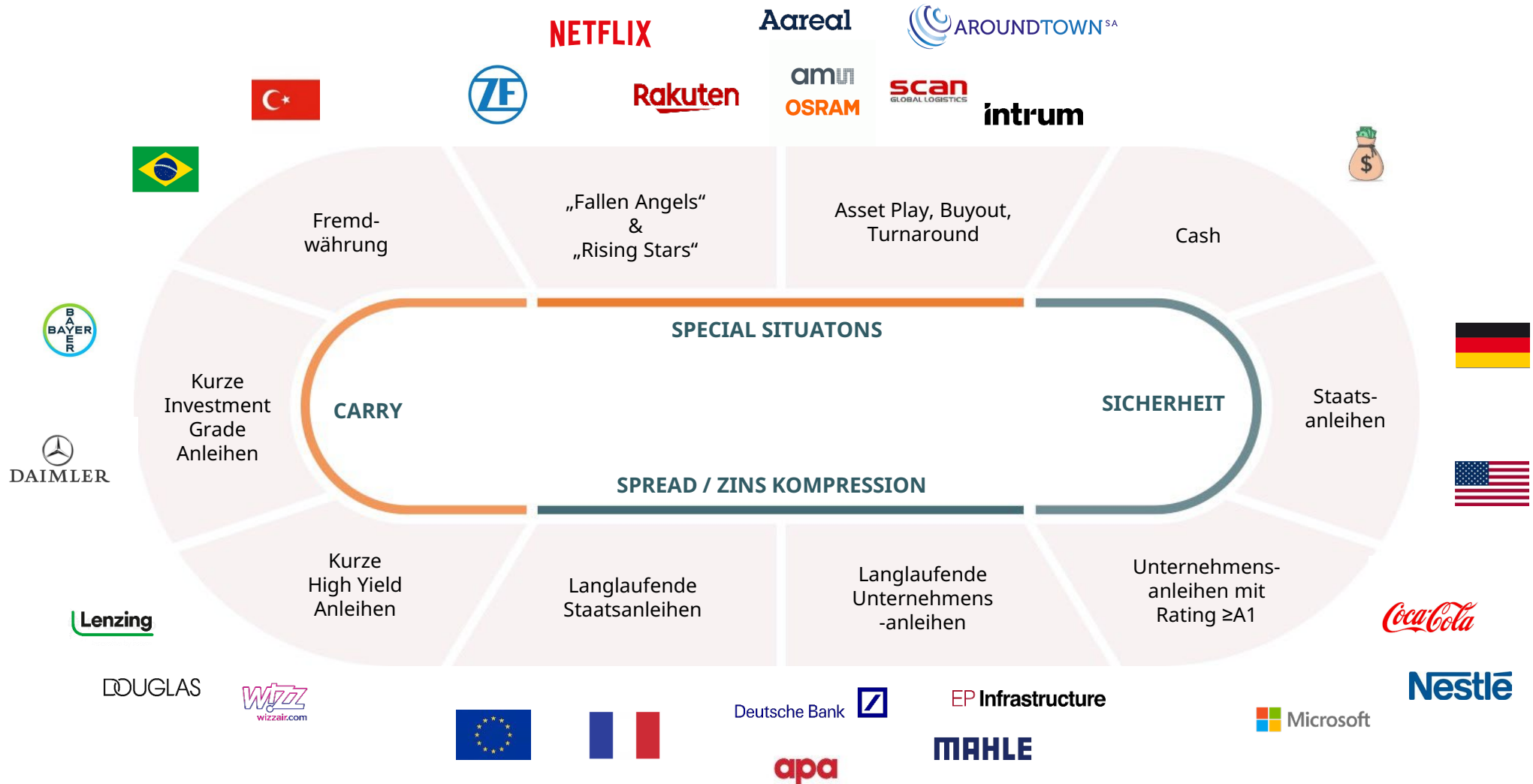
Bei Risikoprämien unter 200 Basispunkten wird das zusätzliche Risiko von „High Yield“ Anleihen nicht mehr adäquat kompensiert:



Quelle: Eyb & Wallwitz, Bloomberg, Februar 2024

Investment-Cluster Anleihen

Aktive Steuerung ja nach Marktphase



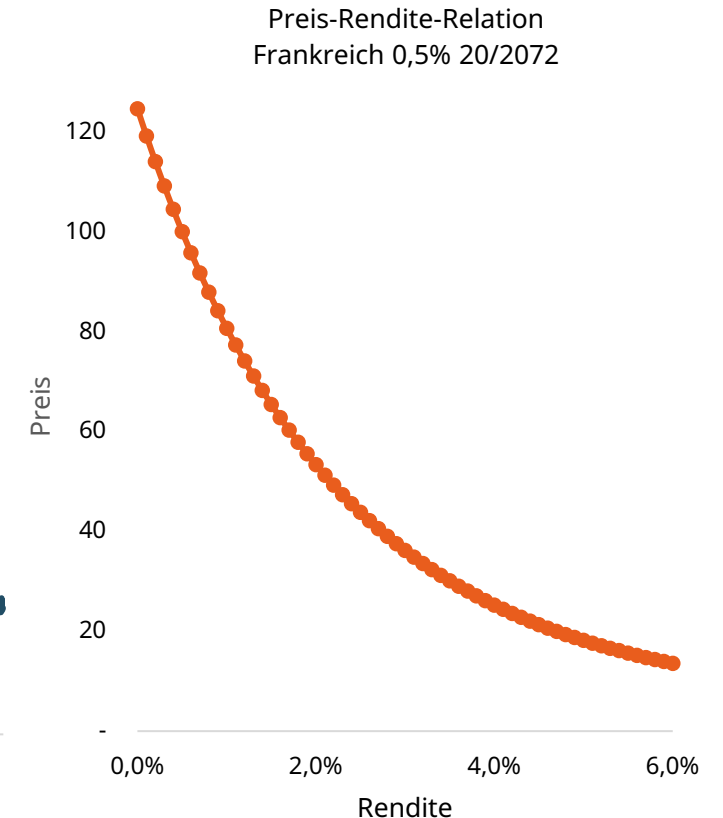
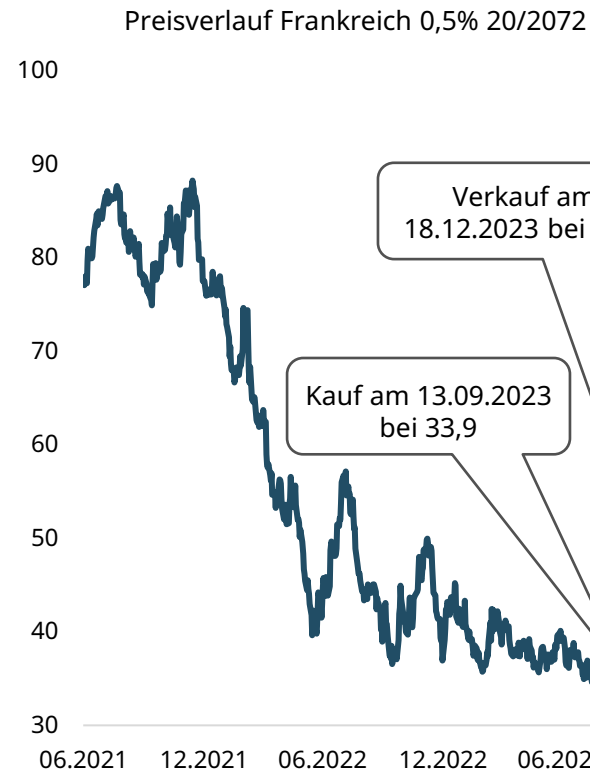
Quelle: Eyb & Wallwitz, Februar 2024

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



Rendite p.a.	Kupon p.a.	Mod. Duration	Rating
2,9%	0,5%	38,2 Jahre	AA-

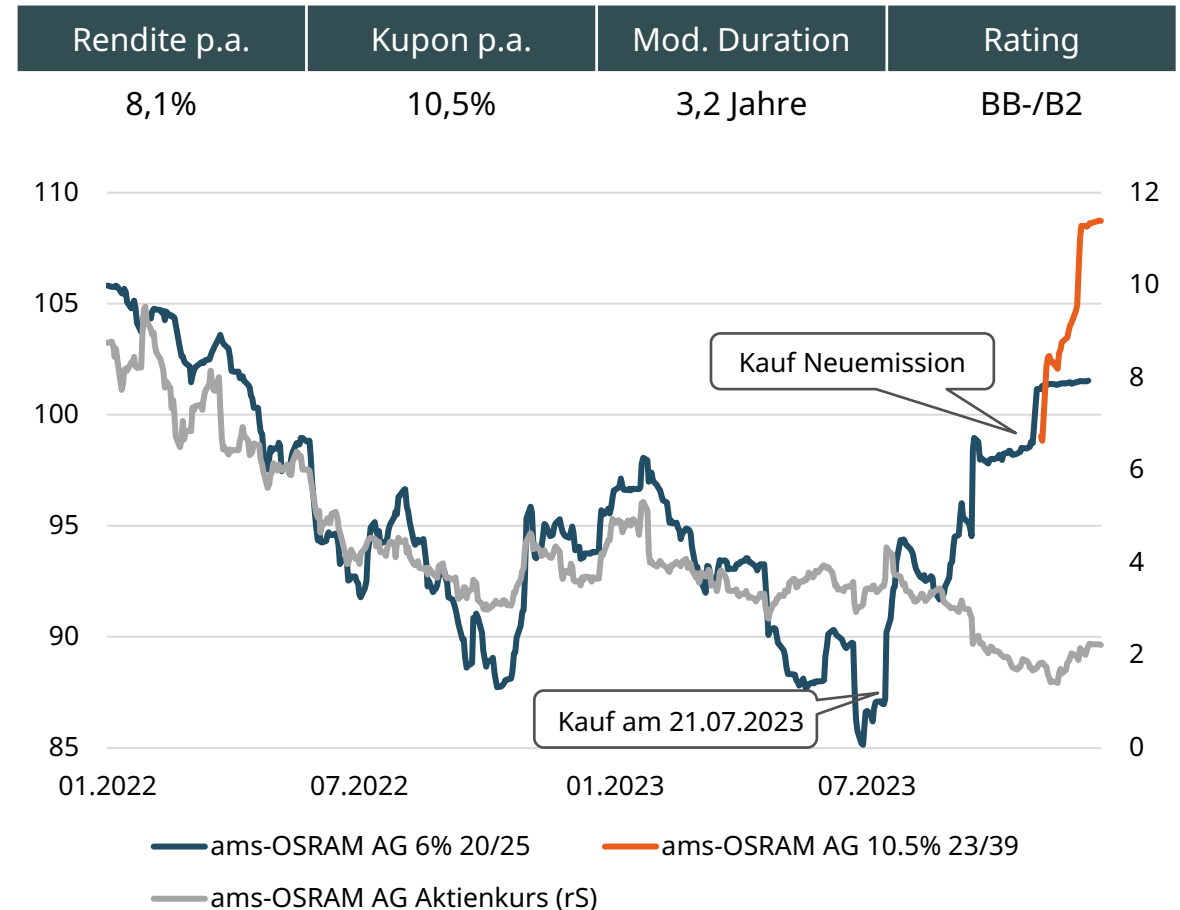
- Inflationsdynamik führte zu einem erheblichen Anstieg des allgemeinen Renditeniveaus
- In der Niedrigzinsphase begebene Anleihen mit niedrigem Kupon und sehr langer Laufzeit handeln zu sehr niedrigen Kassapreisen
- Niedriger Kassapreis für die langlaufende französische Staatsanleihe bot ein attraktives Rendite-Risiko-Verhältnis aufgrund ihres Konvexitätsprofils



Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, 29.12.2023
 Frankreich, Republik 0,5% 20/72 (ISIN FR0014001NN8)
 Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge.



- Hersteller von Lichtsensoren im Halbleiter- und Automobilbereich
- Industrieunternehmen mit geringer Marge – Strukturwandel in der Autoindustrie sorgt für (zu) hohen Investitionsbedarf
- In der Folge setzte das Unternehmen im Herbst 2023 eine Kapitalerhöhung in Kombination mit Fabrikverkäufen und der Neuemission einer Anleihe um. Eine ausstehende Anleihe mit kurzer Restlaufzeit wurde in diesem Zuge vorzeitig zurückgezahlt.
- Frühzeitige Bereitschaft zu einer signifikanten Kapitalerhöhung stellte die Bedürfnisse der Schuldner über die der Aktionäre



Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, 29.12.2023
 ams-OSRAM AG 10.5% 23/29 (ISIN XS2724532333)
 Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge.

Rückblick: Phaidros Strategien – Aktien und Anleihen mit starker Performance

Ausblick: Moderates Wachstum, positive Realzinsen, Trenddominanz

Ausblick und Strategie Anleihen

Ausblick und Strategie Aktien

Ertragserwartungen und Umsetzung in den Phaidros Funds

Wachstumstrends

Profiteure im Bereich der Monopolisten und Herausforderer

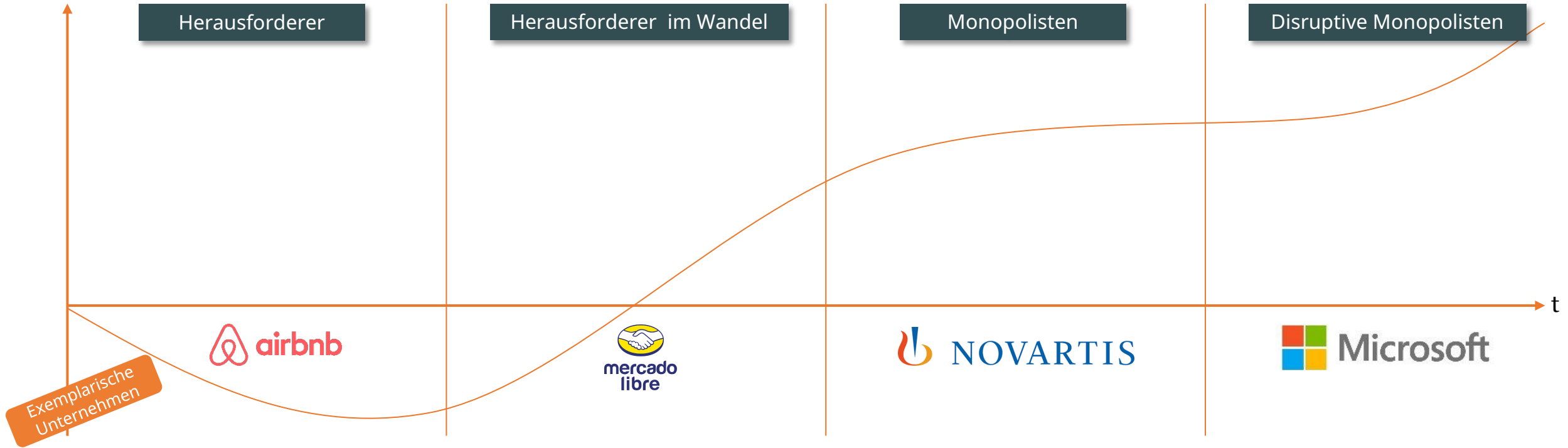


Quelle: Eyb & Wallwitz, Februar 2024

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

Wann sind Schumpeter-Unternehmen attraktiv?

Je nach Marktumfeld sind unterschiedliche Schumpeter-Typen attraktiv



Charakteristika für die Bestimmung des jeweilig attraktiven Marktumfeldes



Zins Gewinn KGV



Zins Gewinn KGV



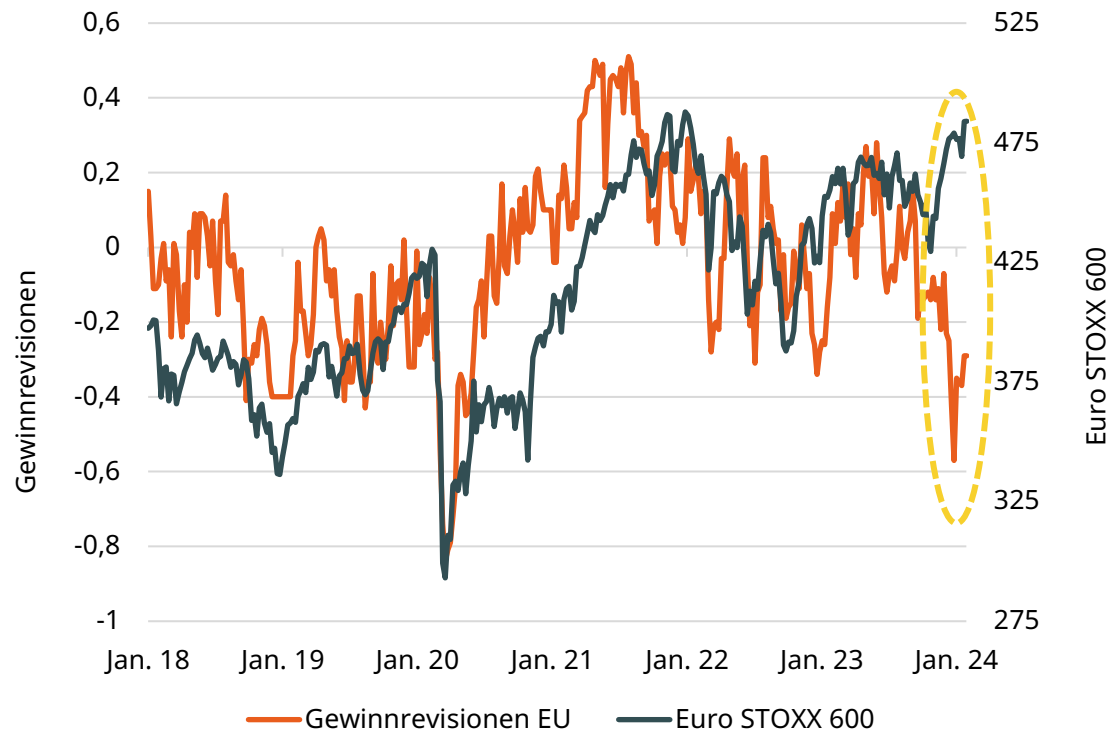
Zins Gewinn KGV



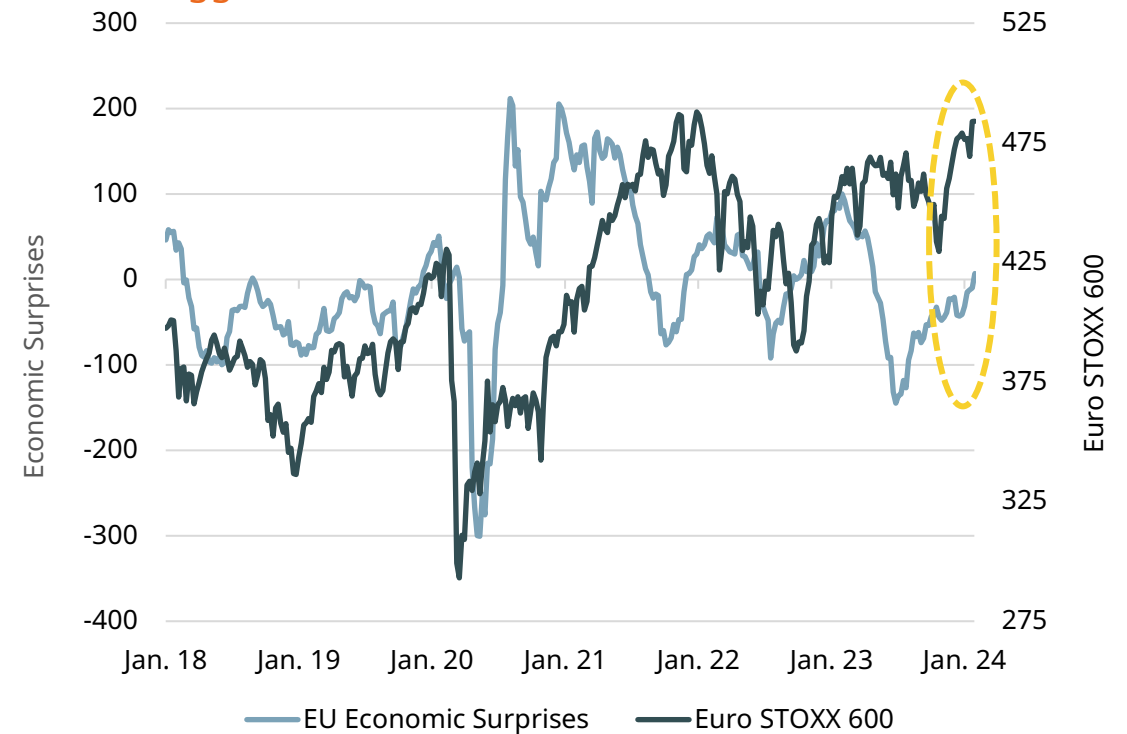
Zins Gewinn KGV

Quelle: Eyb & Wallwitz
Hinweis: Die Graphik dient zur Veranschaulichung.

Aktien „ignorieren“ negative Gewinnrevisionen...

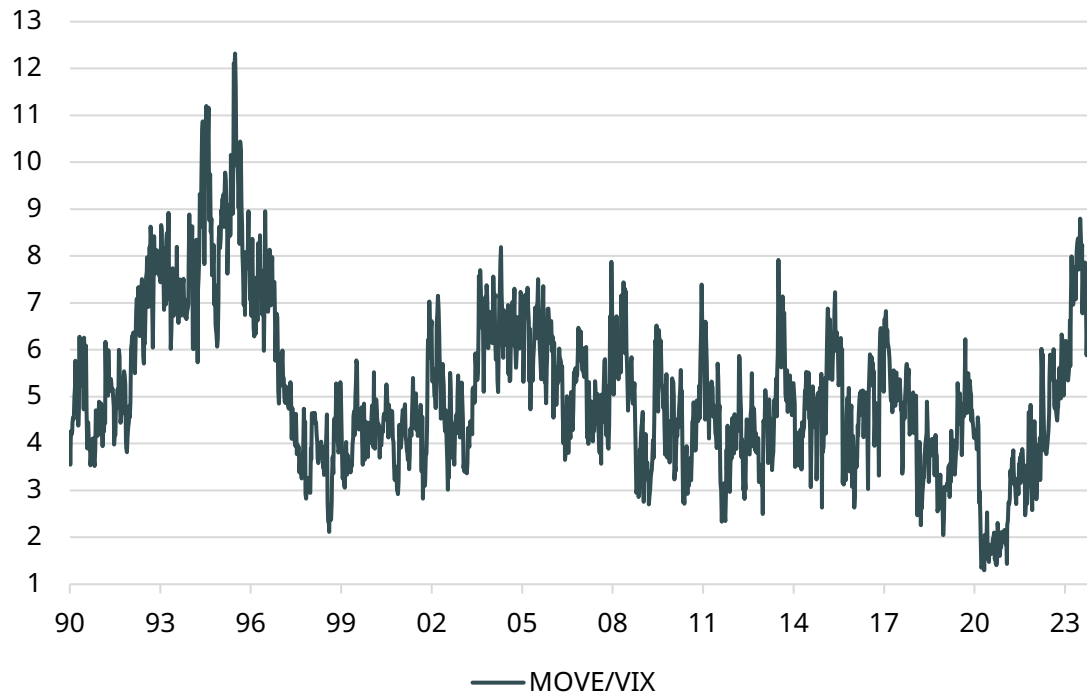


...und haben die „Belebung der Konjunktur“ zum Teil vorweggenommen

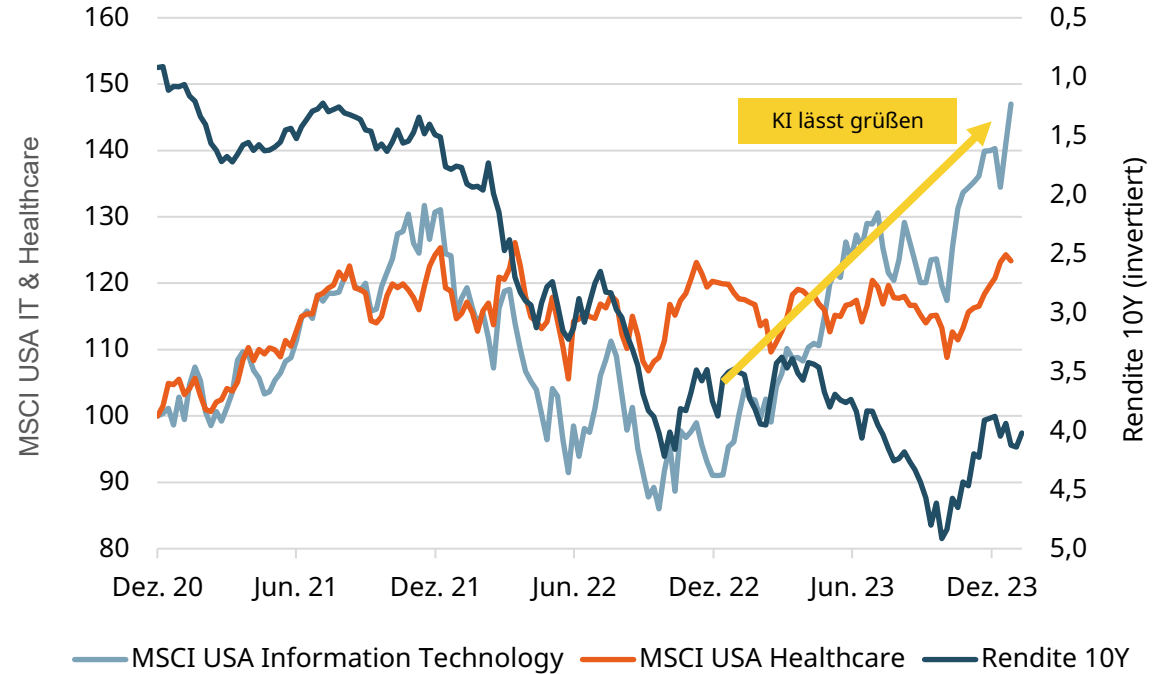


Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, Februar 2024

Volatilität von Anleihen ungewöhnlich hoch im Vergleich zu Aktien



Bei Technologie und Gesundheit dominiert „Wachstum“ die „Long Duration“-Eigenschaften



Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, Februar 2024

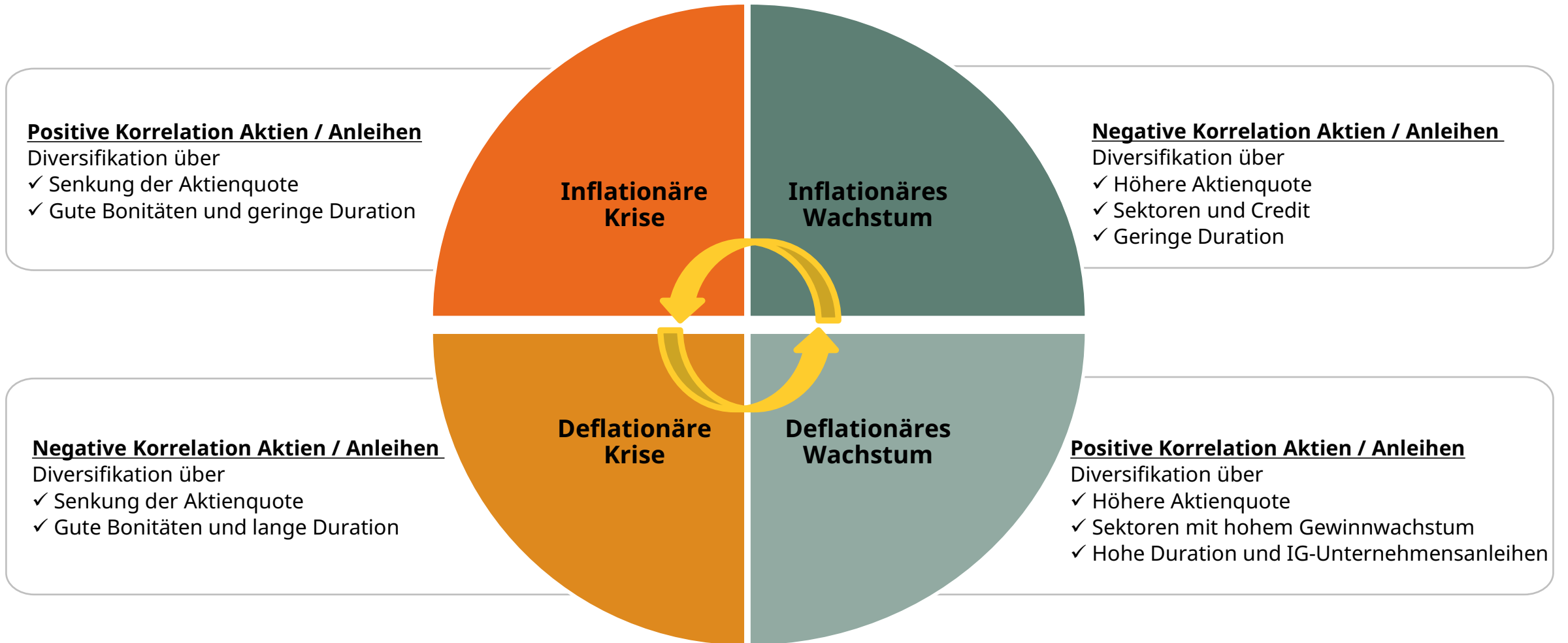
Rückblick: Phaidros Strategien – Aktien und Anleihen mit starker Performance

Ausblick: Moderates Wachstum, positive Realzinsen, Trenddominanz

Ausblick und Strategie Anleihen

Ausblick und Strategie Aktien

Ertragserwartungen und Umsetzung in den Phaidros Funds

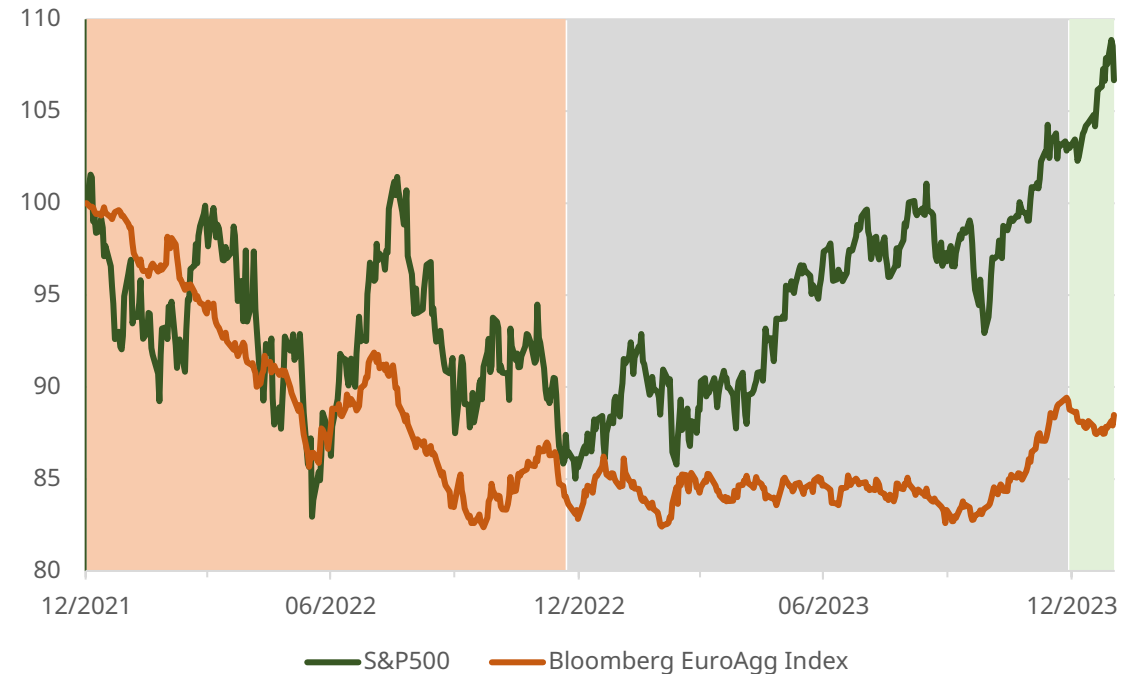


Asset Klasse	Mittelfristige Erwartung	Historisch (10 Jahre)
US-Aktien (IG+RP)	8,5%-9%	12,5%
US-Tech (IG+RP)	15%	20,5%
EU-Aktien (IG+RP)	8,5%-9%	7,8%
€ Aggregate (IG)	3,0%	0,9%
US Aggregate (IG)	4,5%	1,6%
€ Cash	2,5%-3%	0,1%
\$ Cash	3,5%-4%	1,2%
Euro HY (BB)	4,5% (YTW: 5,1%)	3,5%
US HY (BB)	6,0% (YTW: 6,5%)	5,0%
60/40-Allokation	8,0-8,5%	7,2%*

* Phaidros Funds Balanced F

Anleihen wieder mit Pufferwirkung

S&P 500 und Bloomberg Euro Agg, Kursindizes in EUR, 1.1.2022 = 100



Phaidros Funds Balanced

	31.01.2024	30.06.2023
Aktienquote	61,3%	61,4%
Anleihenquote	33,4%	31,7%
High Yield Quote	14,0%	24,6%
Duration	5,6j.	4,0j.

Phaidros Funds Schumpeter Aktien

	31.01.2024	30.06.2023
Aktienquote	95,4%	92,7%
Monopolisten	77,9%	73,5%
Herausforderer	17,5%	19,2%

Phaidros Funds Conservative

	31.01.2024	30.06.2023
Aktienquote	27,2%	27,8%
Anleihenquote	61,6%	64,2%
High Yield Quote	11,1%	29,1%
Duration	4,5j.	3,9j.

Phaidros Funds Fallen Angels

	31.01.2024	30.06.2023
Anleihenquote	93,6%	96,5%
High Yield Quote	46,1%	72,7%
Staatsanleihen	5,9%	0,0%
Duration	5,6j.	5,0j.

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.