

Zeitenwende? Was für eine Stabilisierung der Märkte noch fehlt

Webkonferenz | 28. September 2022

Referenten:

Dr. Ernst Konrad - Geschäftsführender Gesellschafter | Lead Portfoliomanager

Dr. Johannes Mayr - Chefvolkswirt

Moderation:

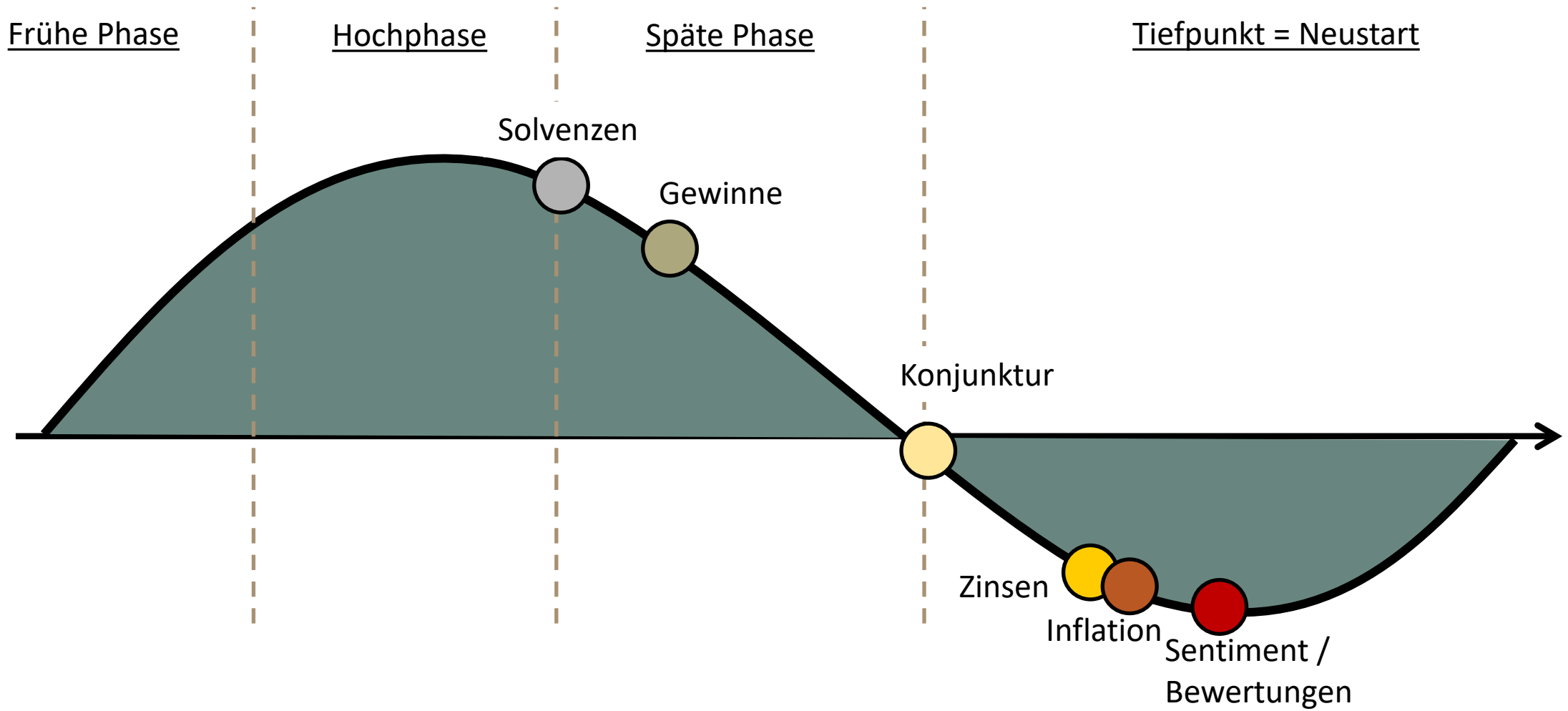
Felix von Hardenberg - Geschäftsführer | Leiter Vertrieb

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



Volkswirtschaftliche Einblicke und Implikation für die Asset Allokation

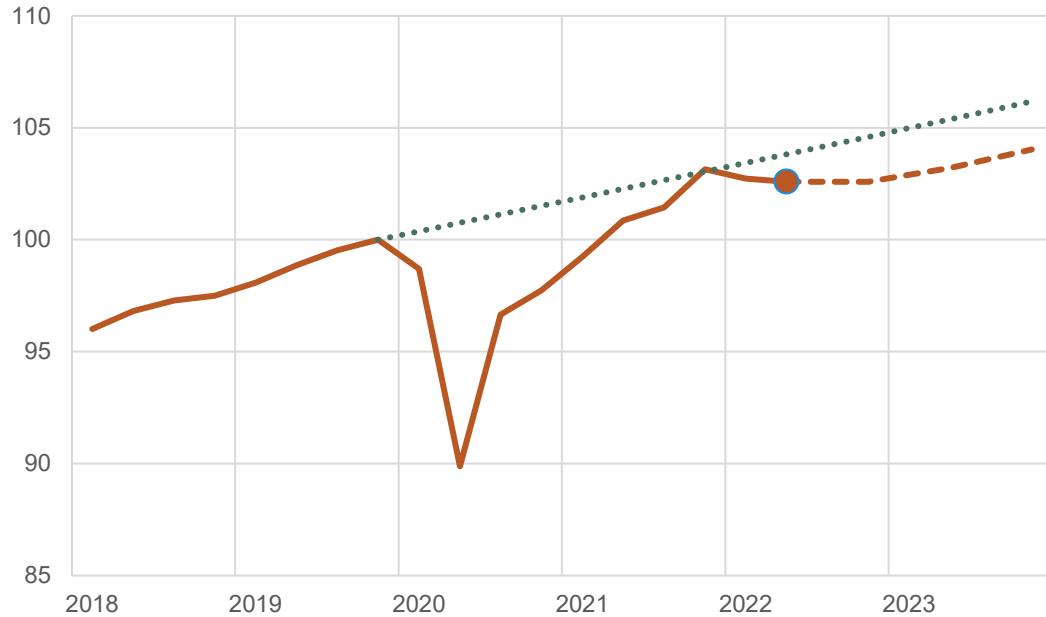
Phaidros Funds Balanced



Quelle: Eyb & Wallwitz, September 2022

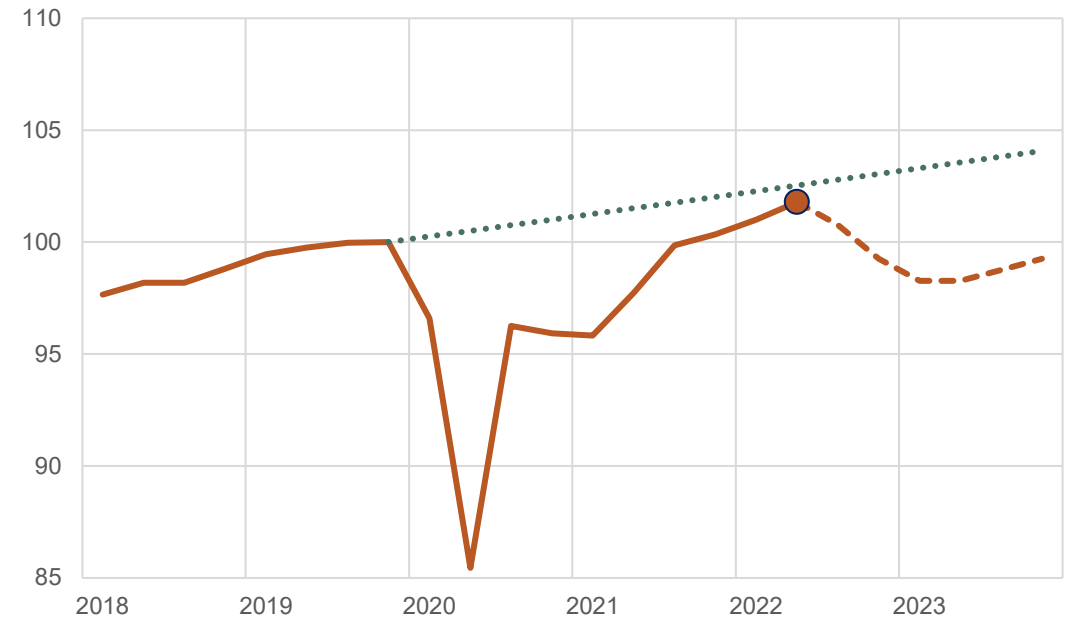
US-Wirtschaft: Soft Landing (mit Risiken)

Reales Bruttoinlandsprodukt, Q4 2019 = 100, ab Q3 2022: Prognose



Euro-Wirtschaft: Stark ausgebremst

Reales Bruttoinlandsprodukt, Q4 2019 = 100, ab Q3 2022: Prognose



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, September 2022

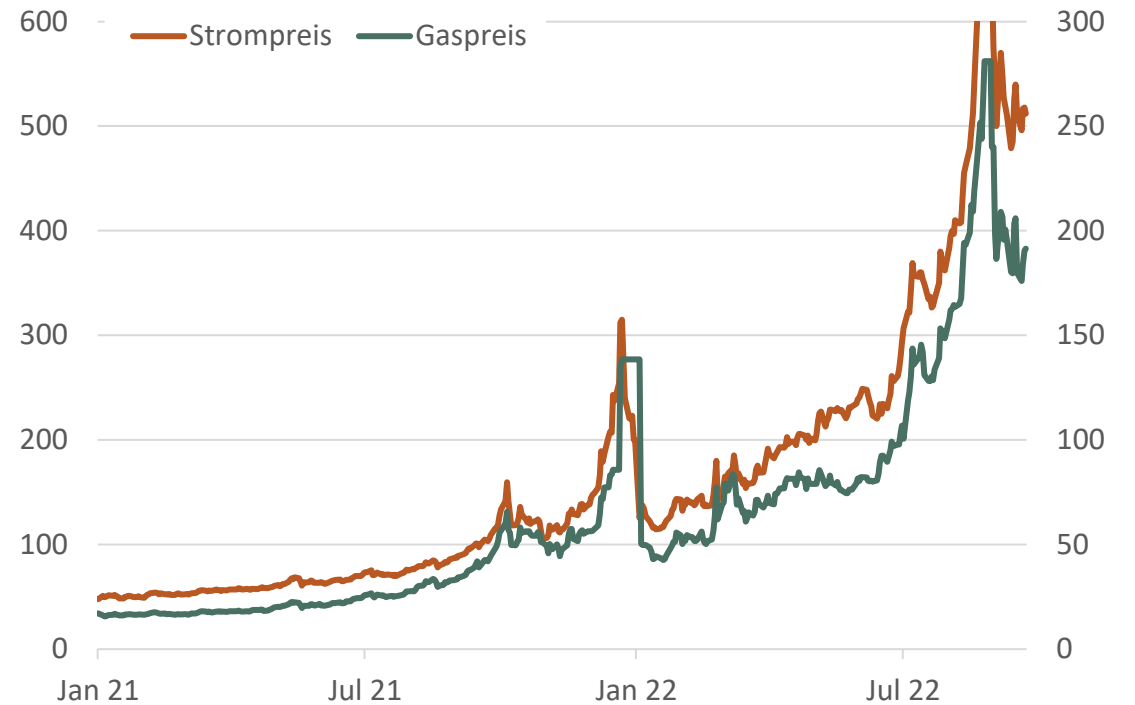
Globale Rohstoffpreise deutlich niedriger

GS Rohstoffpreisindizes, Jan 2022 = 100



Energiekosten in Europa stark gestiegen

Strompreis EEX Futures (lS) und EU-Gaspreis TTF-Futures (rS) , auf 1 Jahr, in Euro, je MWh



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, September 2022

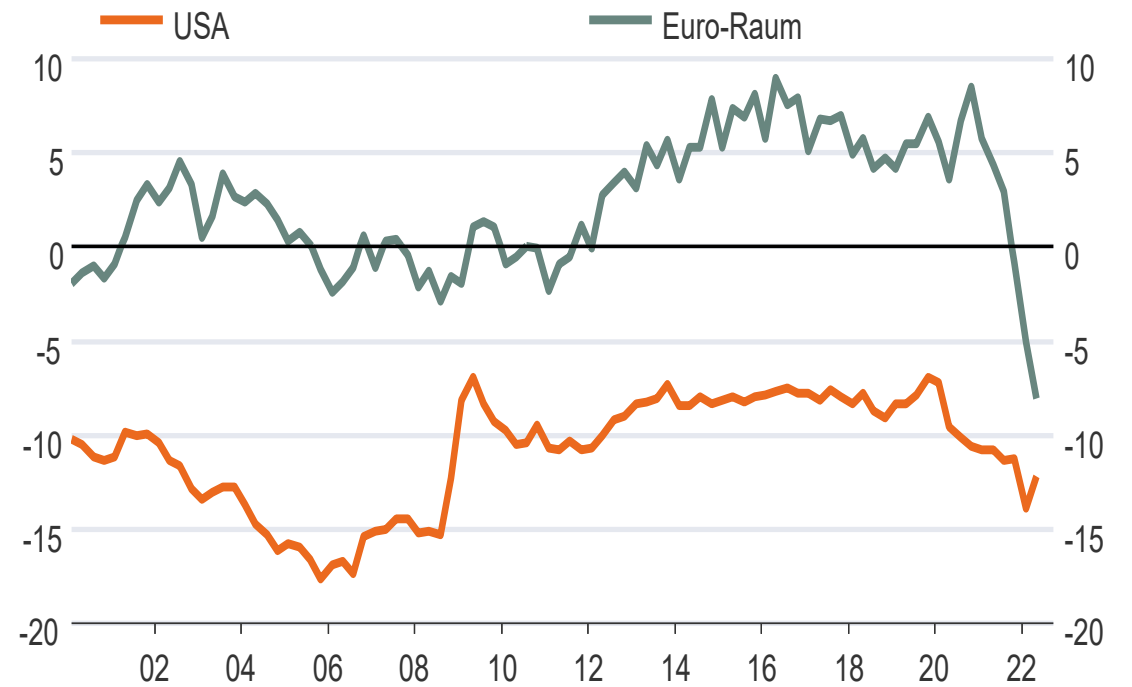
Nach der COVID-Erholung: Welthandel verliert an Tempo

Globaler Warenhandel, Veränderung zum Vorjahr in Prozent



Europa mit historischem Verlust im Außenhandel

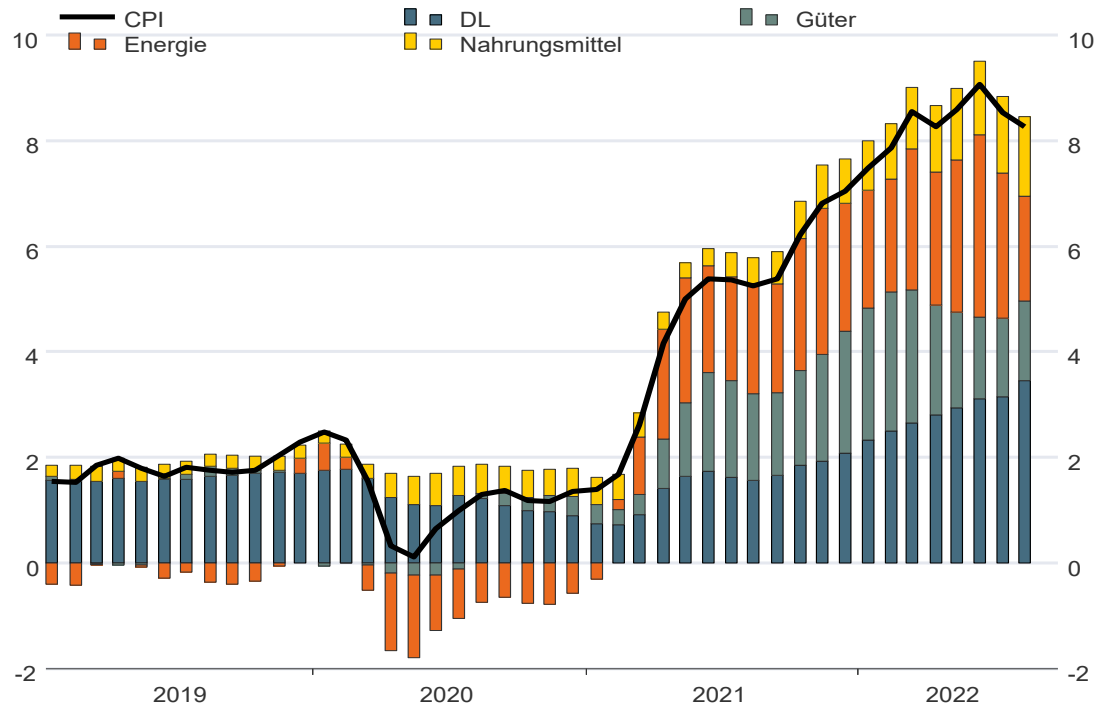
Handelsbilanz, in Prozent am BIP



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, September 2022

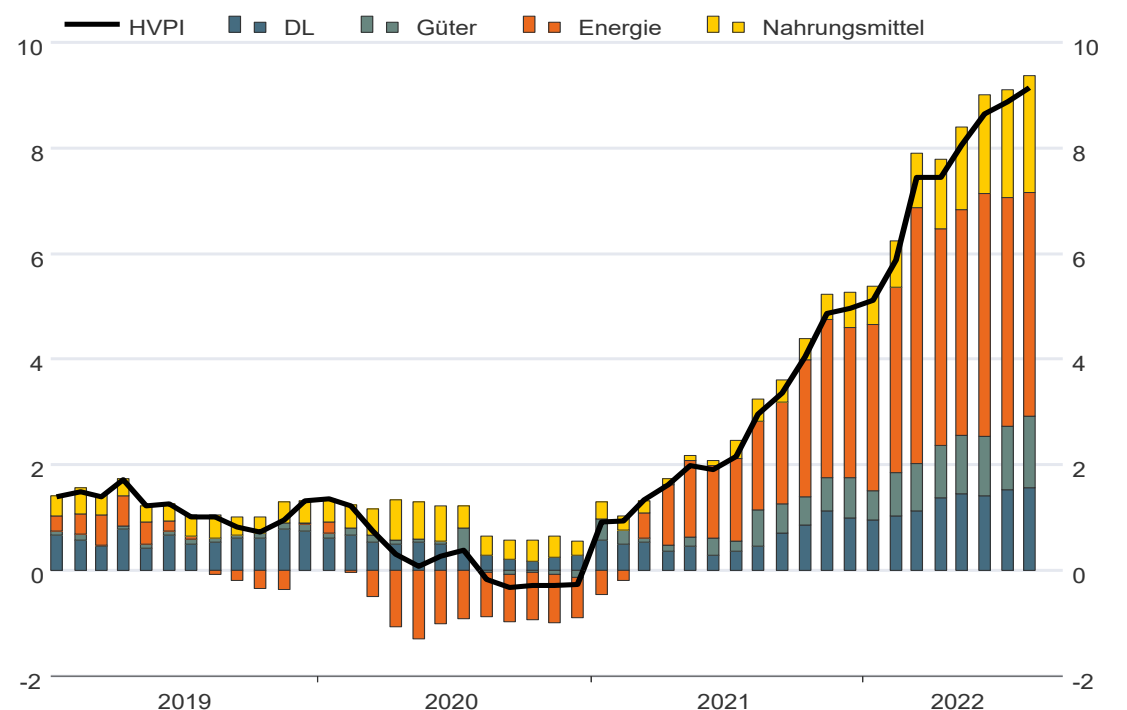
USA: Noch kein überzeugender Abwärtstrend

US-Verbraucherpreise, Veränderung zum Vj. in Prozent und Wachstumsbeiträge in %-Punkten



Europa: Energie bleibt das große Problem

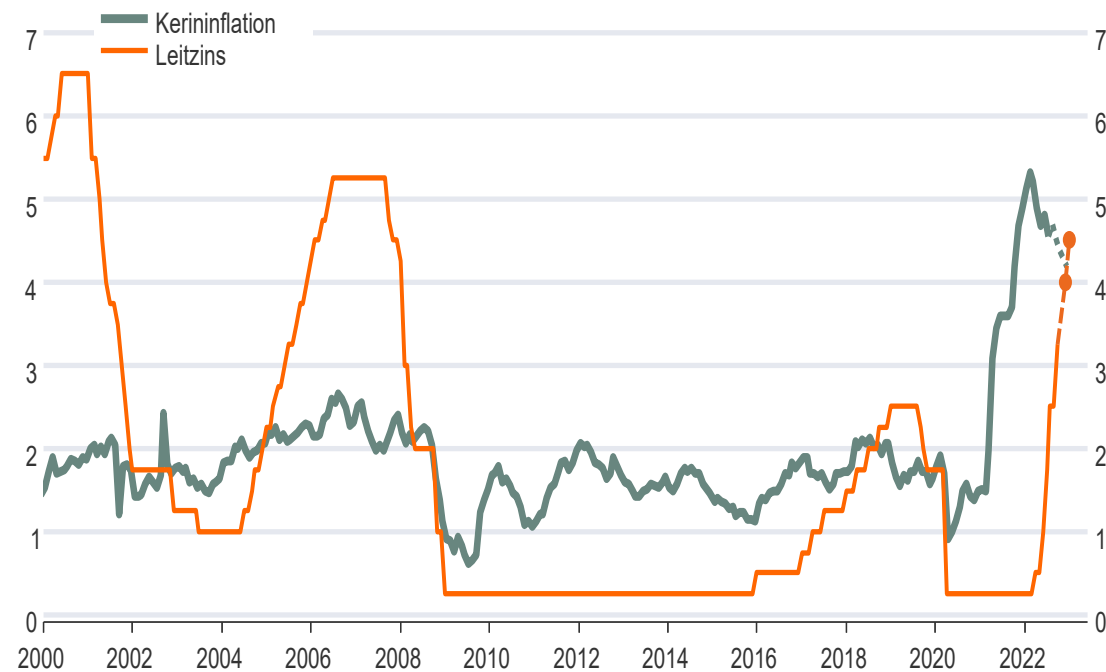
Euro-Verbraucherpreise, Veränderung zum Vj. in Prozent und Wachstumsbeiträge in %-Punkten



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, September 2022

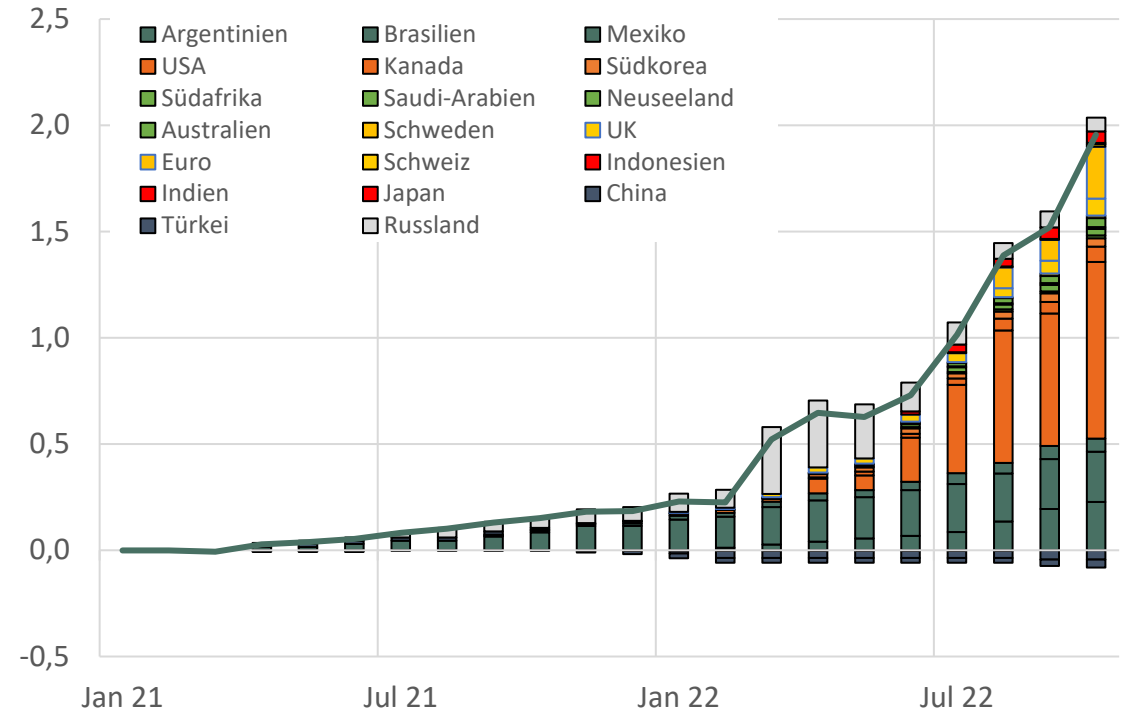
Kerninflation als Zinsgipfel?

Leitzinsen und PCE-Kerninflation, zum Vorjahr, in Prozent, ab Oktober 2022: Projektionen der FED



FED schiebt globale Zinswelle an

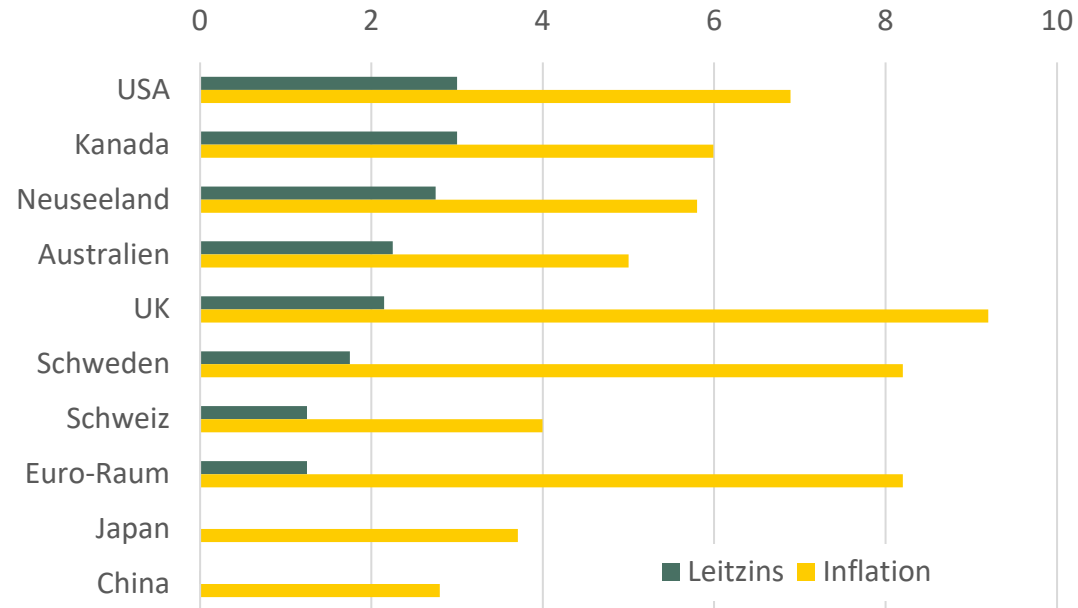
Globaler Leitzins („G20“), BIP-gewichtet, Veränderung seit Jan 2021, in Prozent und Beiträge in Prozentpunkten



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, September 2022

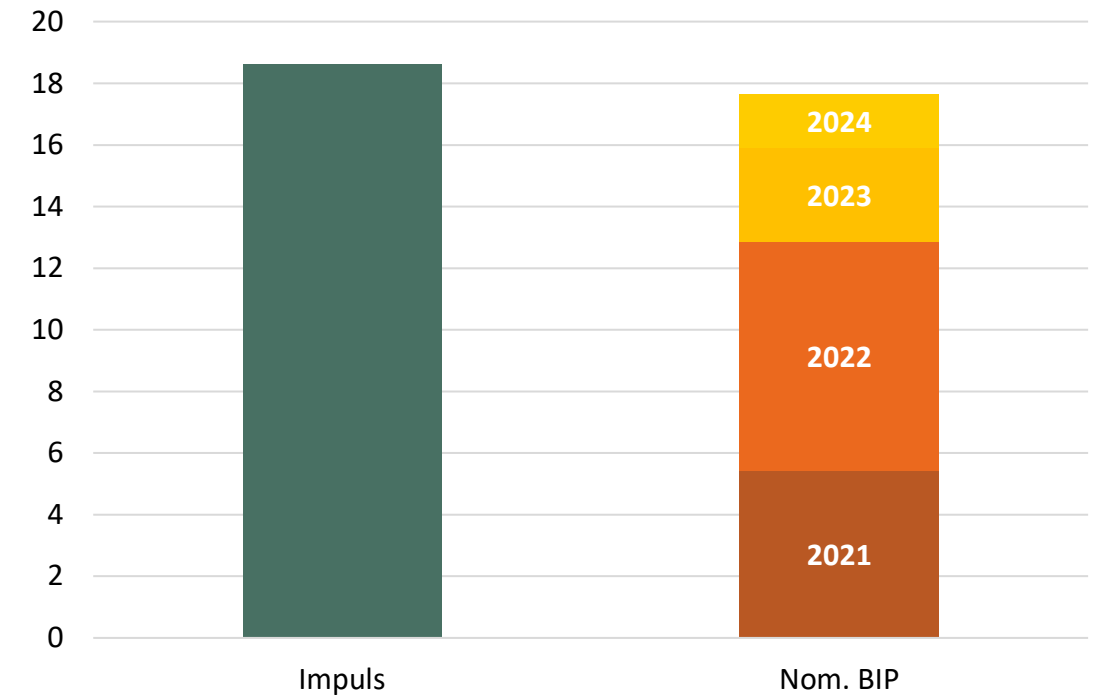
Wirkung der Geldpolitik wird überschätzt

Veränderung von Inflationsrate und Leitzins, seit Jan 2021, in Prozentpunkten



Fiskalstimuli erschweren Kampf gegen Inflation

US-Fiskalimpuls 2020/21 und Summe Wachstums- und Inflationsüberraschungen, in Prozent am BIP, auf Basis der FED-Projektionen



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, September 2022

- **Konjunktur: Abschwächung in vollem Gang, moderates reales Wachstum voraus**
 - US-Wirtschaft schwächt sich schrittweise ab, „soft landing“ bleibt realistisch
 - Europa steht durch die Energiekrise vor einem starken Abschwung
 - China gelingt Stabilisierung der Konjunktur

- **Inflation: Divergierende Pfade, mittelfristig über 2%**
 - US-Inflation hat Hochpunkt erreicht, gradueller Rückgang in den kommenden Monaten
 - Euro-Inflation steigt im Herbst/Winter auf über 10%

- **Geldpolitik: Weitere Straffungen, „Peak Hawkishness“ in den USA näher, natürliche Zinsen bleiben niedrig**
 - FED-Zinspfad: Weitere Anhebungen bis Jahresende, Verlangsamung absehbar, Zielniveau: 4,5-5%, deutlicher Abbau der Bilanz
 - EZB-Zinspfad: Beschleunigung der Anhebungen, Zielniveau: 2-2,5%, kein deutlicher Abbau der Bilanz
 - Steigende Spannungen: US-Zinsen vs. globale Finanzierungsbedingungen / monetäre Straffungen vs. fiskalische Entlastungen

Impulse Makro-Bild	negativ	positiv
Konjunktur / Inflation	rot	orange
Geld-/Fiskalpolitik	rot	orange
Externe Faktoren	rot	orange
Impulse Mikro-Bild	negativ	positiv
Bewertungen	orange	grün
Gewinnaussichten	rot	orange
Sentiment	orange	grün



Gewinnerwartungen sind zwar noch zu hoch, aber Aktienmarkt hat bereits reagiert

- USA: EPS-Schätzungen zwar noch deutlich über dem Trend, Markt-Technik spiegelt allerdings $40 < ISM < 45$ wider
- EU: Revisionsbedarf größer, Aktienmarkt zu optimistisch für Konjunktur, Spreads geben Richtung vor



Bedingungen für ein „Kaufsignal“ im 4. Quartal

- Voraussetzung: Hohe Risikoaversion & defensive Positionierung
- Trigger (I): „Peak Inflation“
- Trigger (II): Entspannung am Arbeitsmarkt und niedriges Kupfer-/Goldpreis-Verhältnis

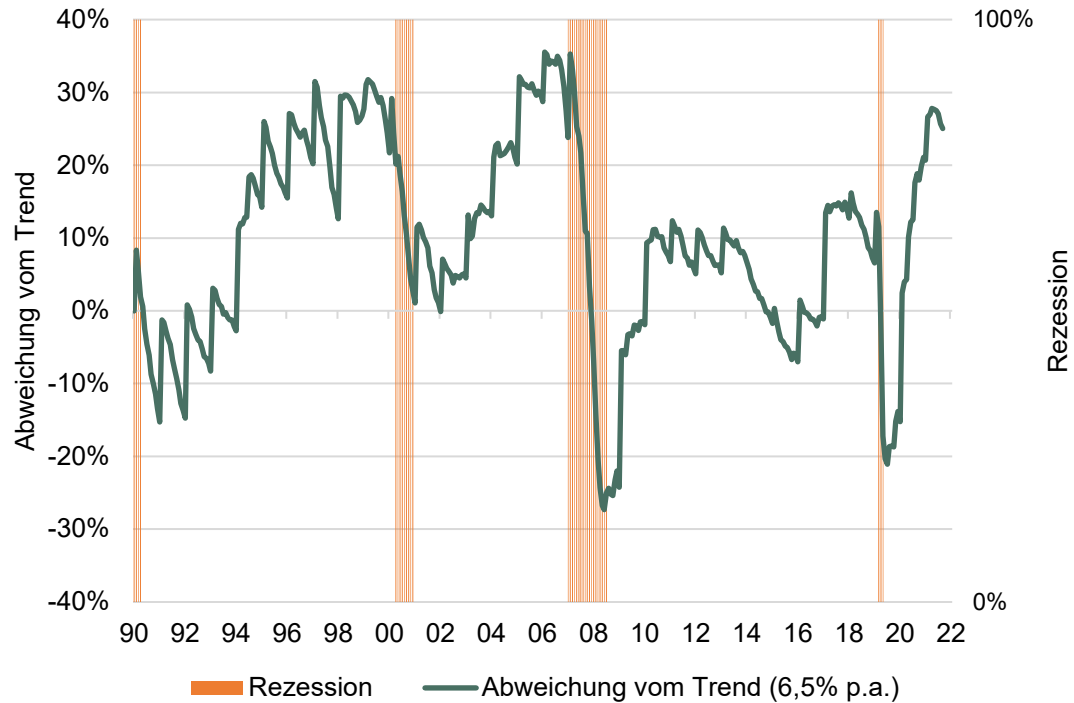


Allokation und geplante Anpassungen

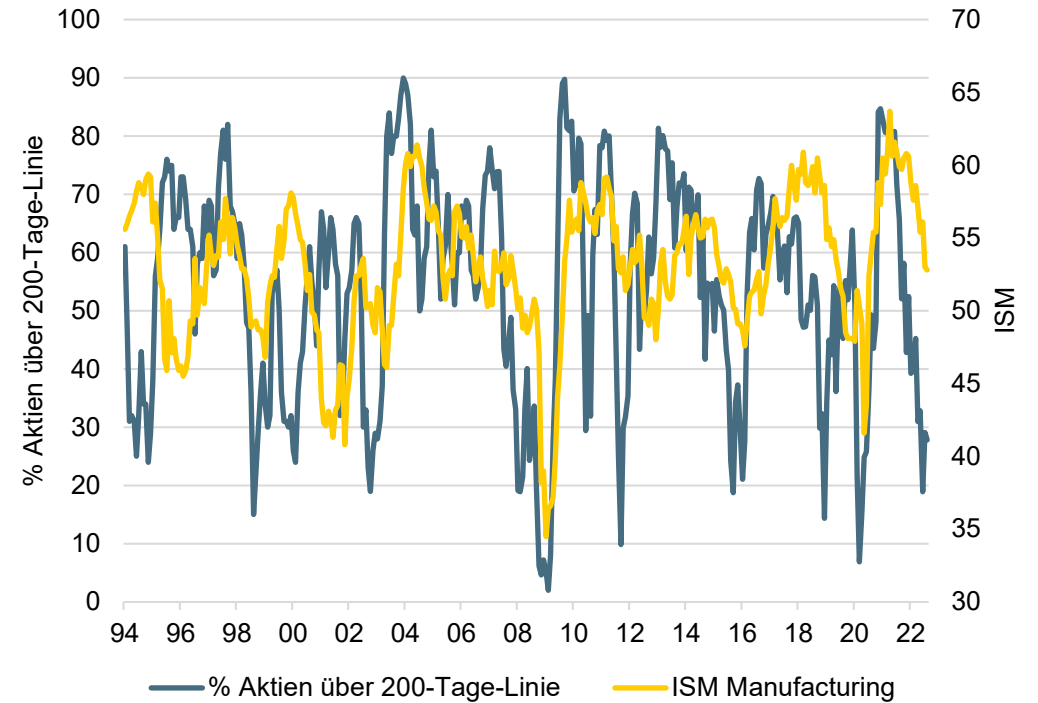
- Kurze Anlagen in US-\$ aktuell die beste „Versicherung“
- Nach Stabilisierung der (Staats-)Anleihen („FED Peak Hawkishness“) Zukauf von US-Aktien („least dirty shirt“)
- „Vorteil US-Assets“: EU zwar sehr günstig gegenüber USA, aber regionale Nachteile „schlagen zu“

Gewinnschätzungen am Beispiel USA zwar für Umfeld (noch) zu hoch, aber Markttechnik impliziert ISM zwischen 40 und 45

Selbst bei Soft-Landing sind Gewinnerwartungen ca. 20 % zu hoch...

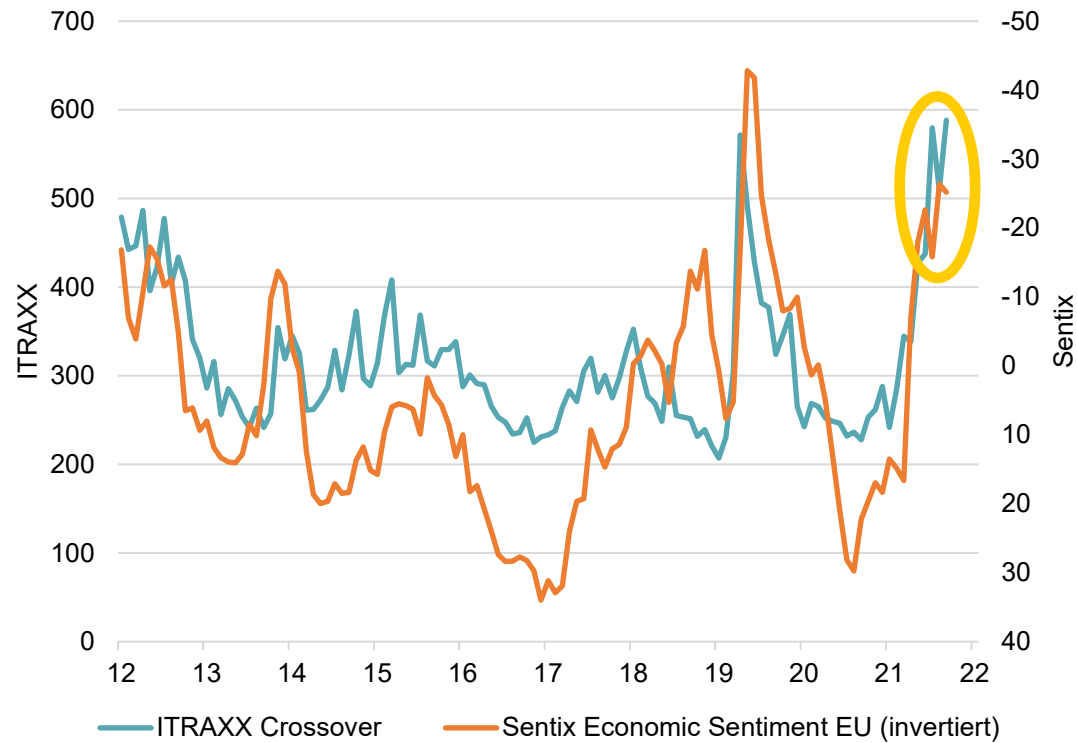


...auch wenn der Aktienmarkt bereits einen weiteren Rückgang des ISM eingepreist hat

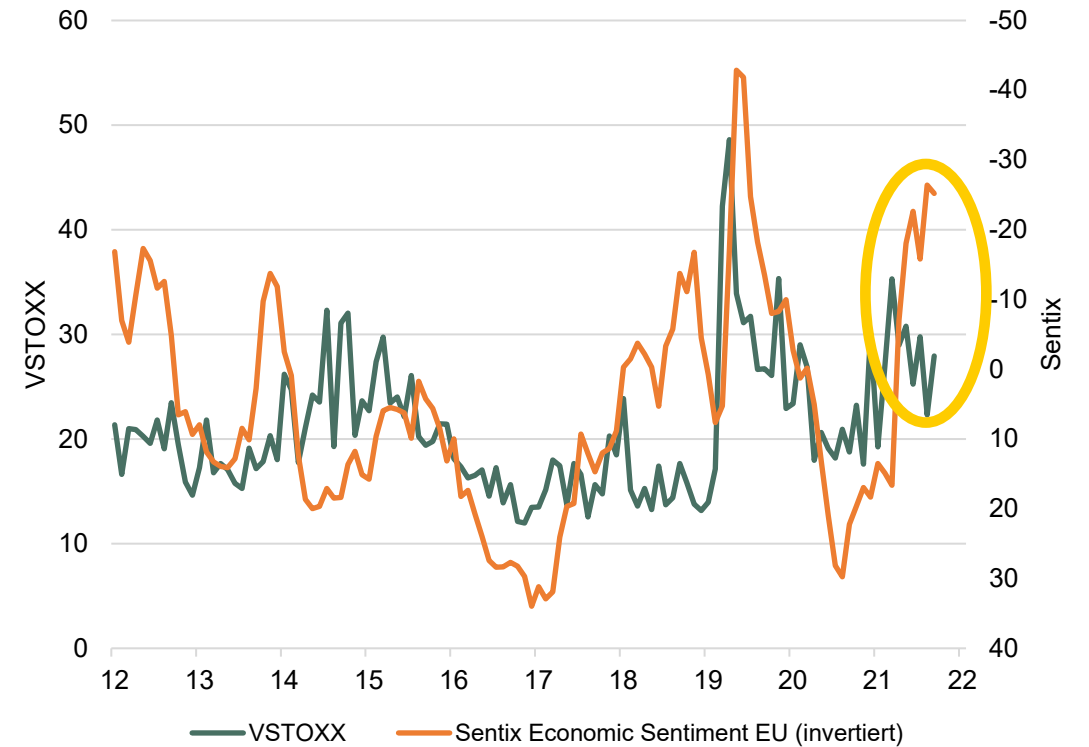


Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, September 2022

HY reflektiert rezessives Umfeld besser...

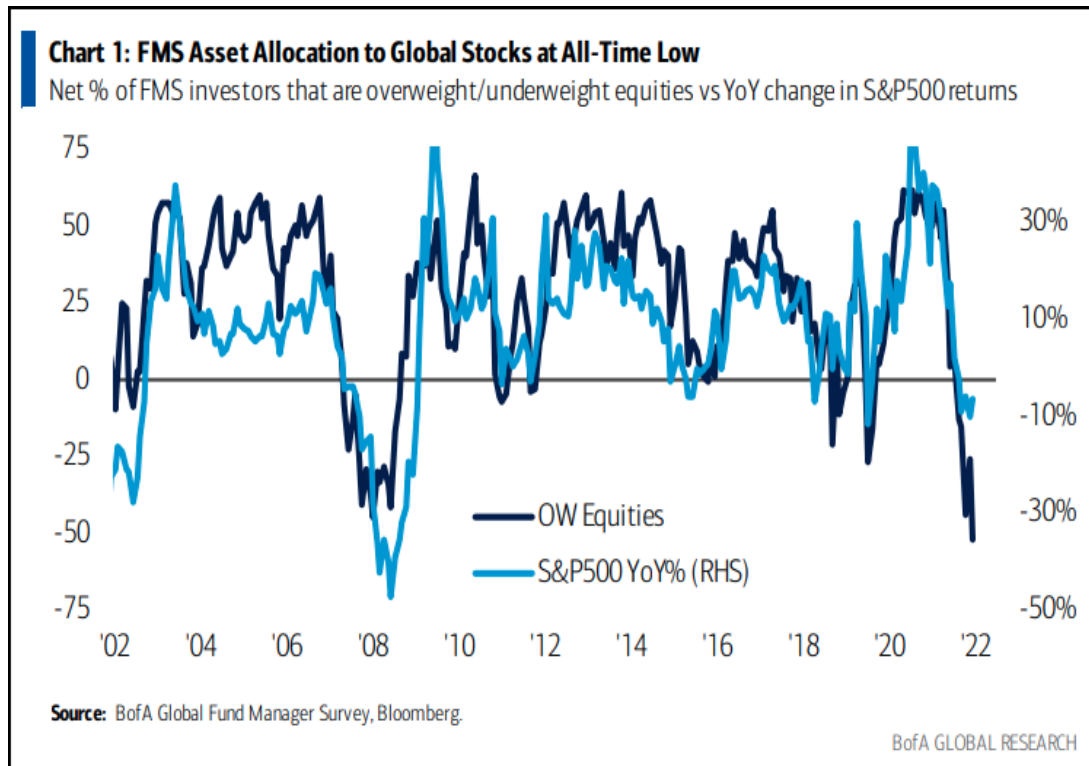


...als der Aktienmarkt

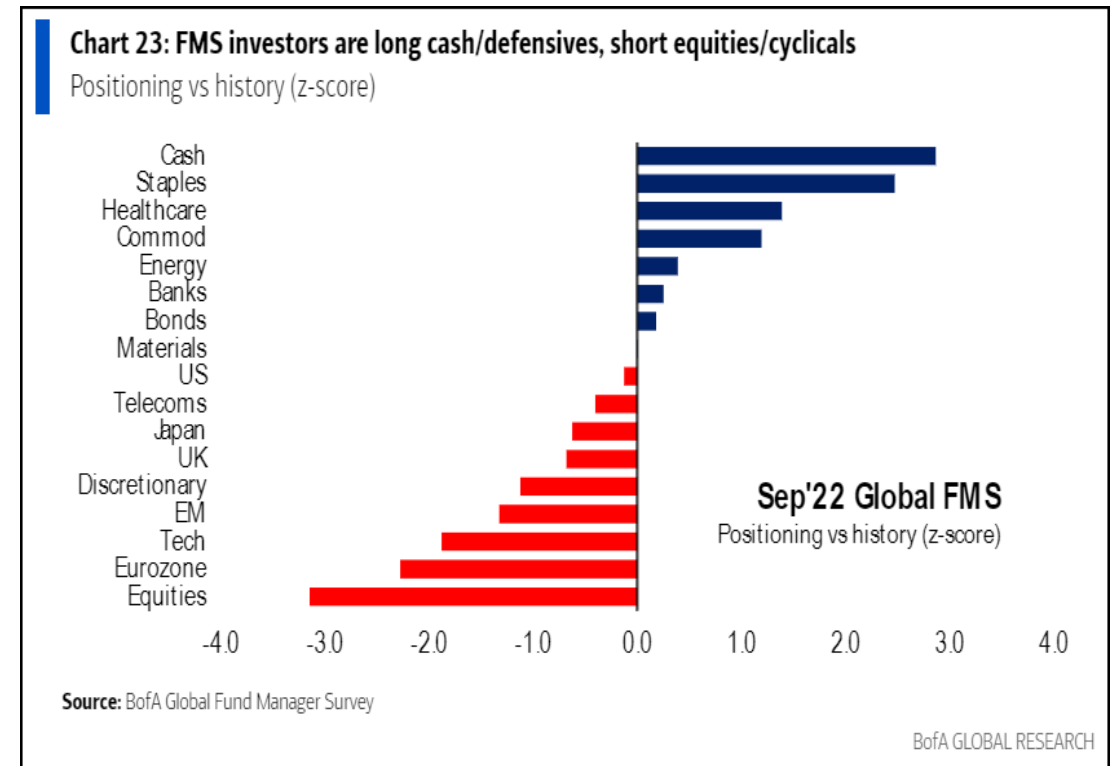


Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, September 2022

Aktienquote so niedrig wie in der Finanzkrise

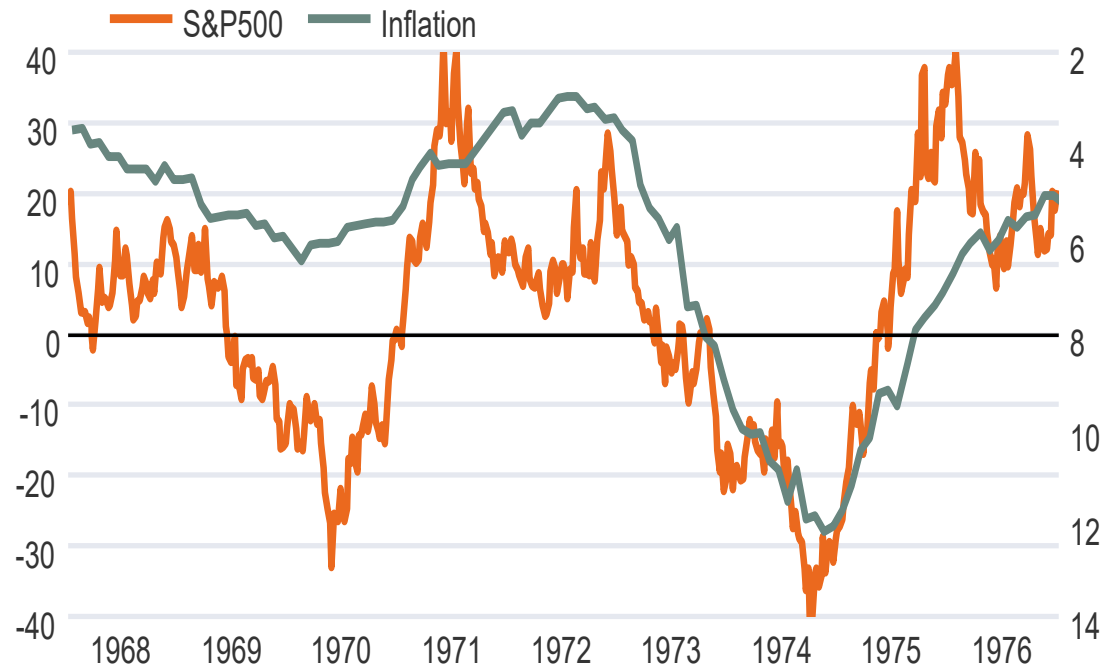


Cash-Gewichtung auf Rekordniveau



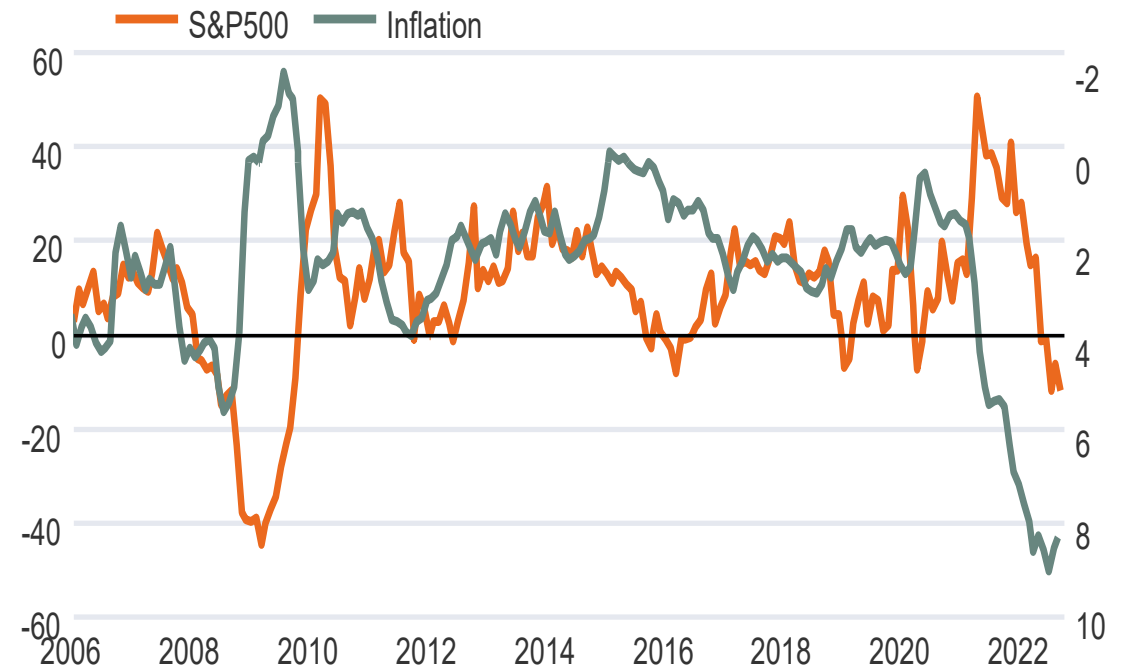
Peak Inflation als Wendepunkt in den 1970er Jahren

S&P500 (IS) und US-Verbraucherpreise (rS, invers), Veränderung zum Vj. in Prozent



Und heute ...

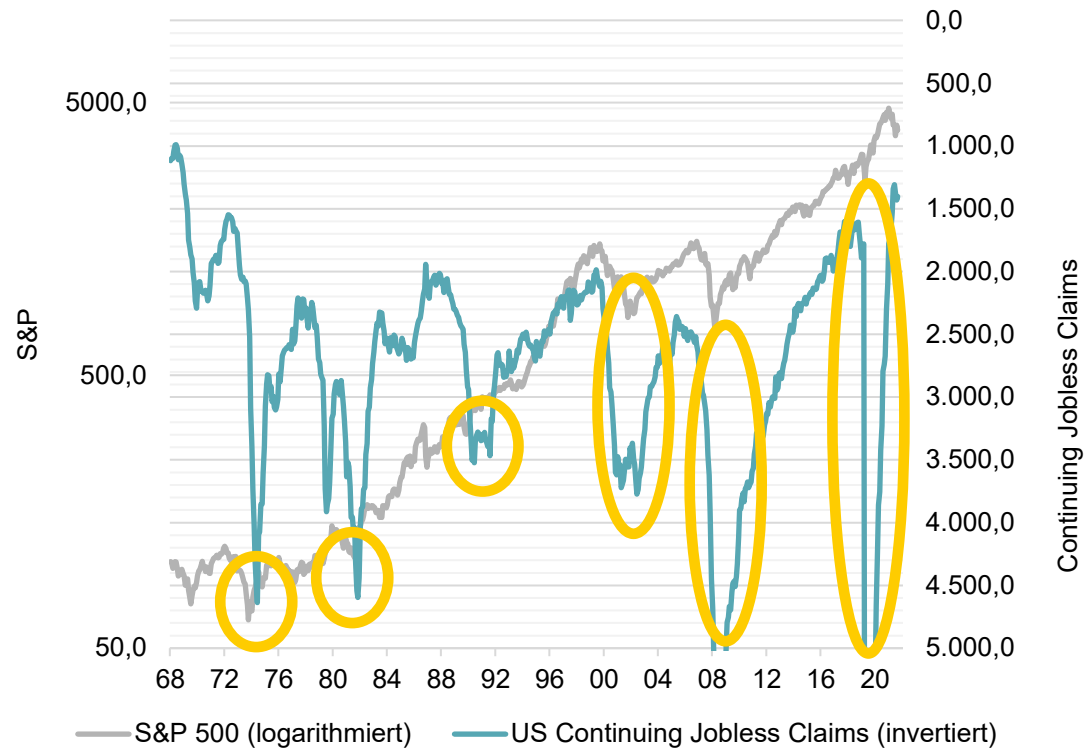
S&P500 (IS) und US-Verbraucherpreise (rS, invers), Veränderung zum Vj. in Prozent



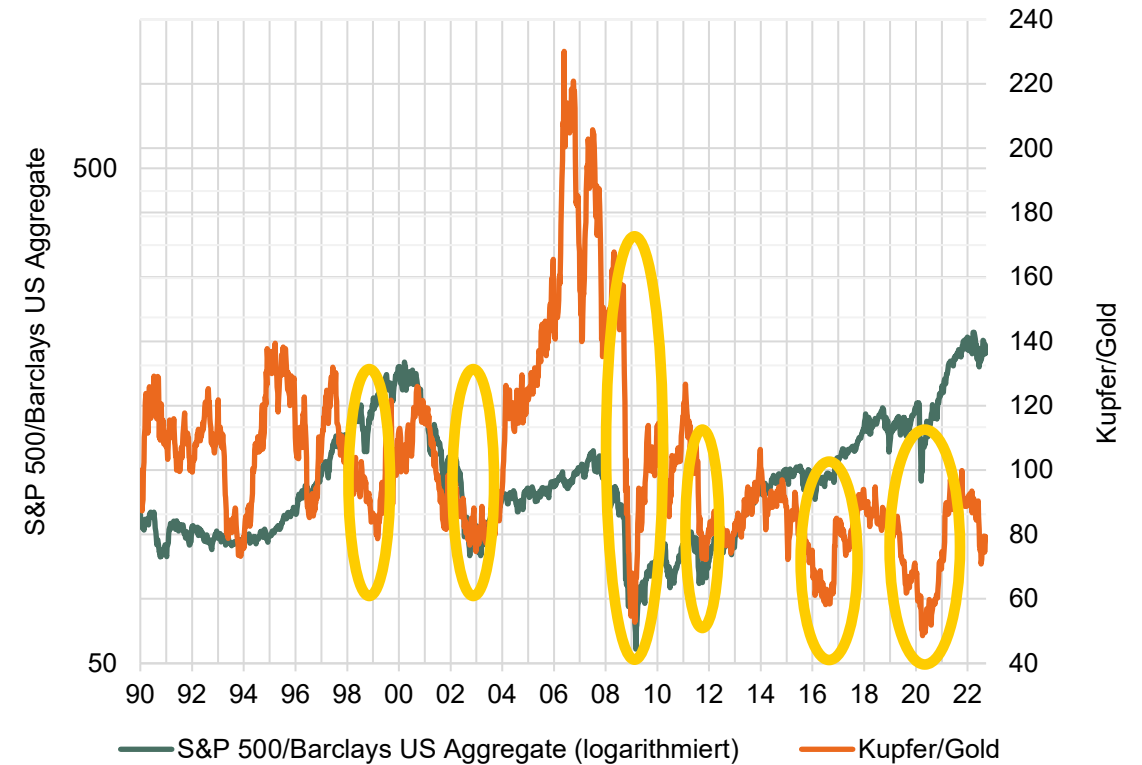
Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, September 2022

Weiteres „Kaufsignal“: Abschwächung des Arbeitsmarktes und (noch) geringeres Kupfer-/Goldpreis-Verhältnis

Arbeitsmarkt ist (noch) zu stabil

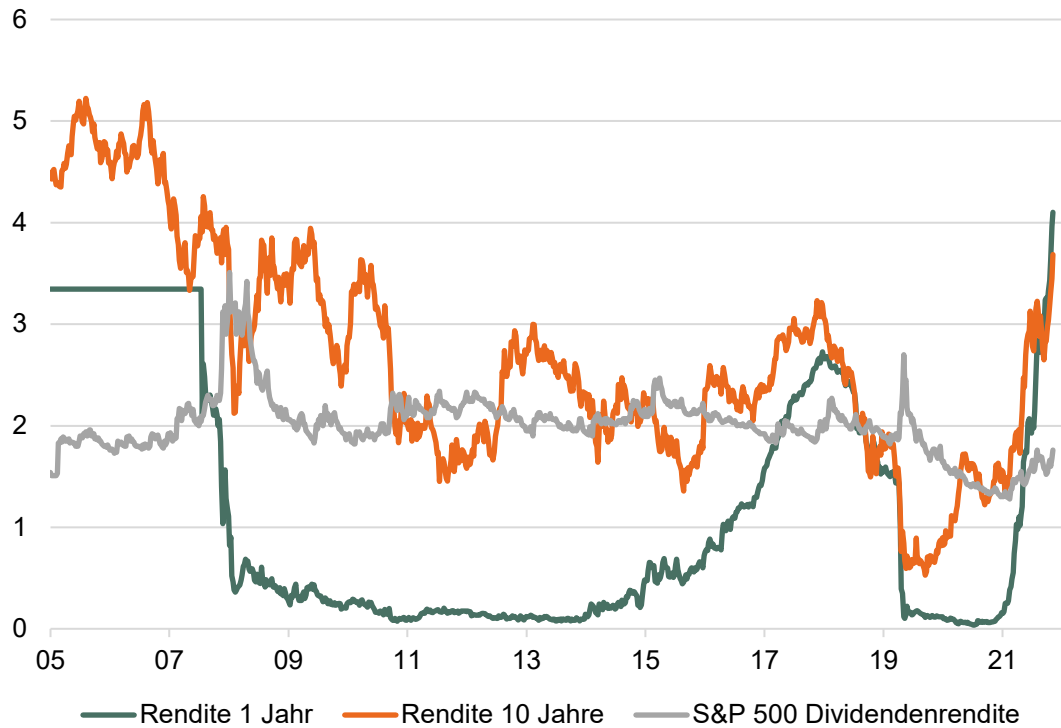


Kupfer-/Goldpreis-Verhältnis nähert sich „Einstiegssignal“

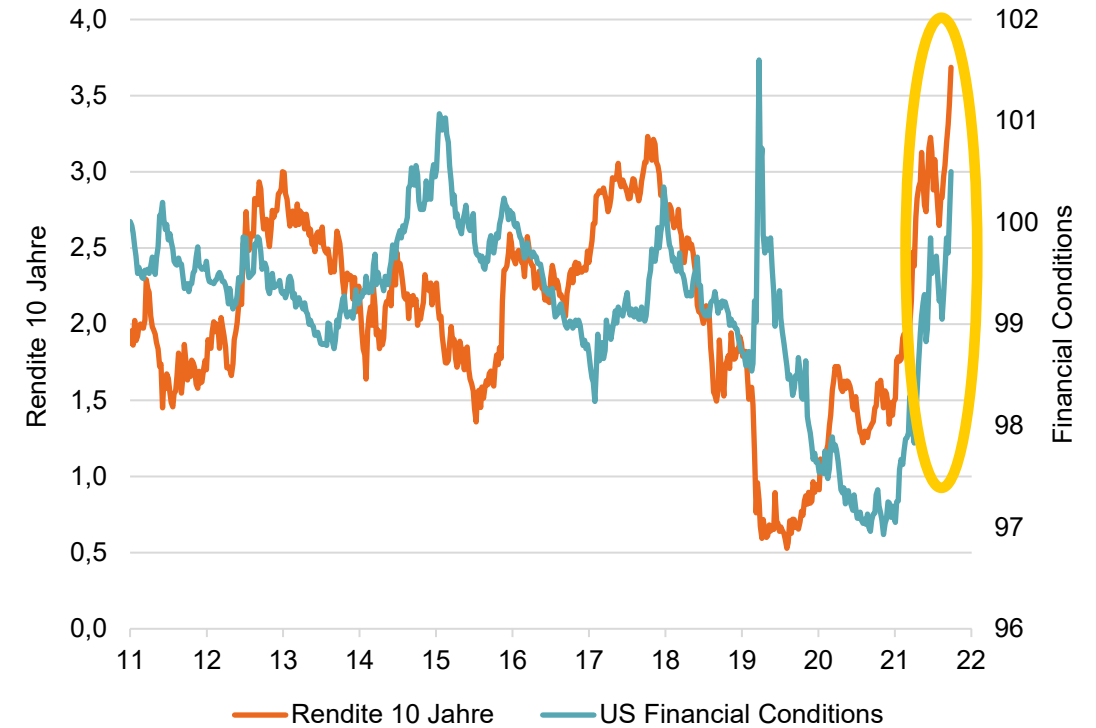


Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, September 2022

T-Bills > T-Bonds > Aktien

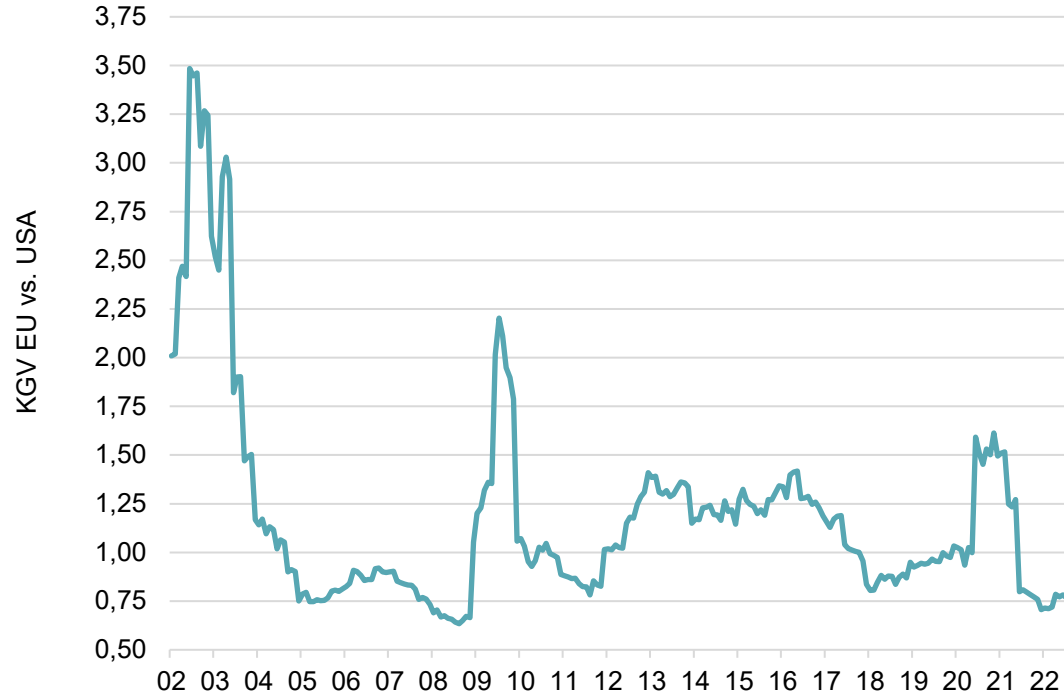


Erst Stabilisierung der Anleiherenditen macht Aktien wieder attraktiver



Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, September 2022

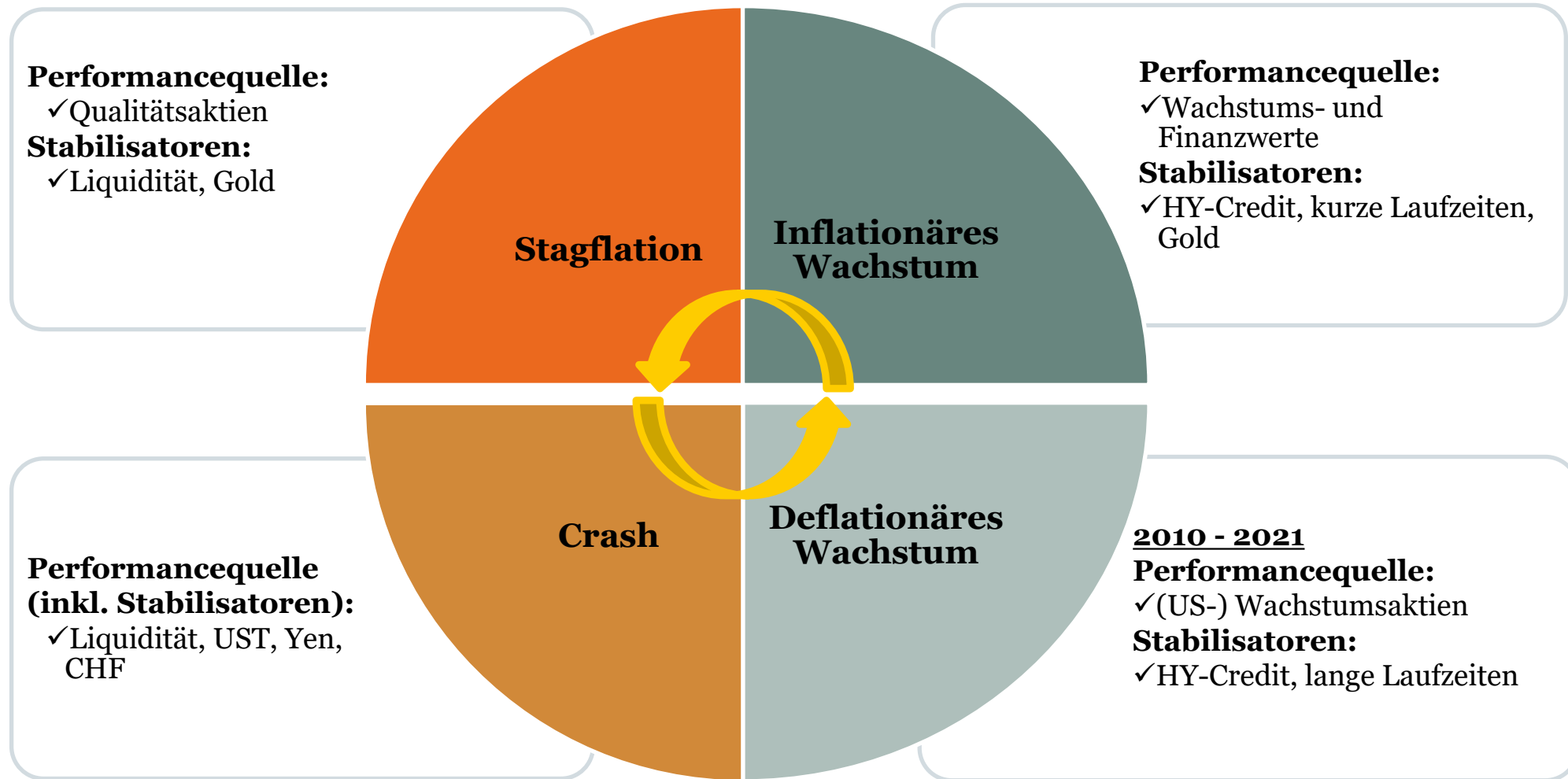
EU-Aktien zwar auf KGV-Basis gegenüber USA sehr günstig...







...aber regionale Besonderheiten wirken sich zunehmend negativ aus:

- EZB „far behind“ FED
- Inflation „higher for longer“
- Wachstumsschwäche, geringeres Potentialwachstum
- Regionale politische Spannungen
- Größere Abhängigkeit vom Welthandel, v.a. China

Die strategische Asset Allokation verlangt regimeabhängige
„Performancequellen“ und „Portfoliostabilisatoren“



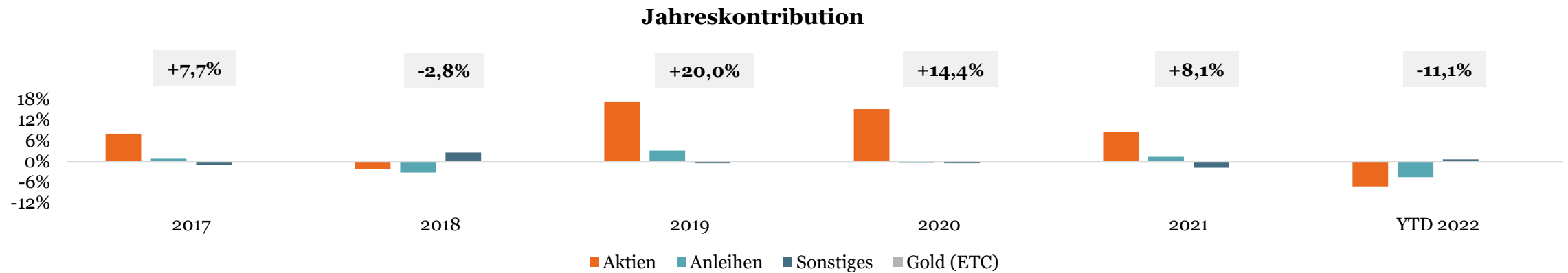
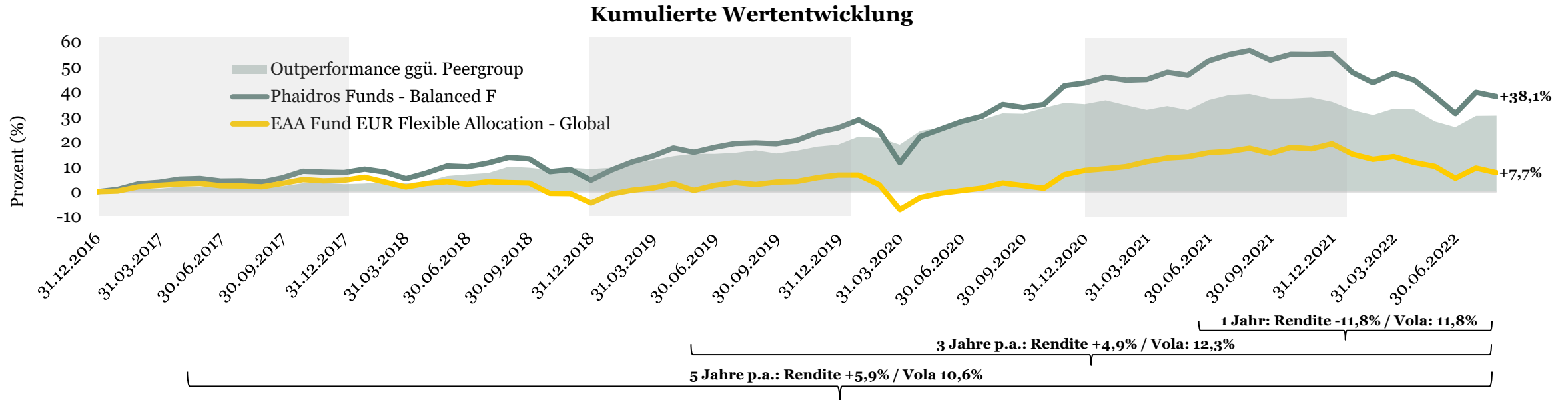
-  „Cash“ als aktive Anlageklasse bei volatilen Kapitalmärkten
-  „Risikofaktoren“ Asset-Klassen übergreifend betrachten (z.B. Duration bei Anleihen und Aktien)
-  Unternehmen mit Preissetzungsmacht, Gewinnwachstum und hohem Ausschüttungspotential
-  Alternative Assets wie Gold oder Fremdwährungen

Volkswirtschaftliche Einblicke und Implikation für die Asset Allokation

Phaidros Funds Balanced

Wertentwicklung und Performance-Kontribution seit 2017

Phaidros Funds Balanced F per 31. August 2022



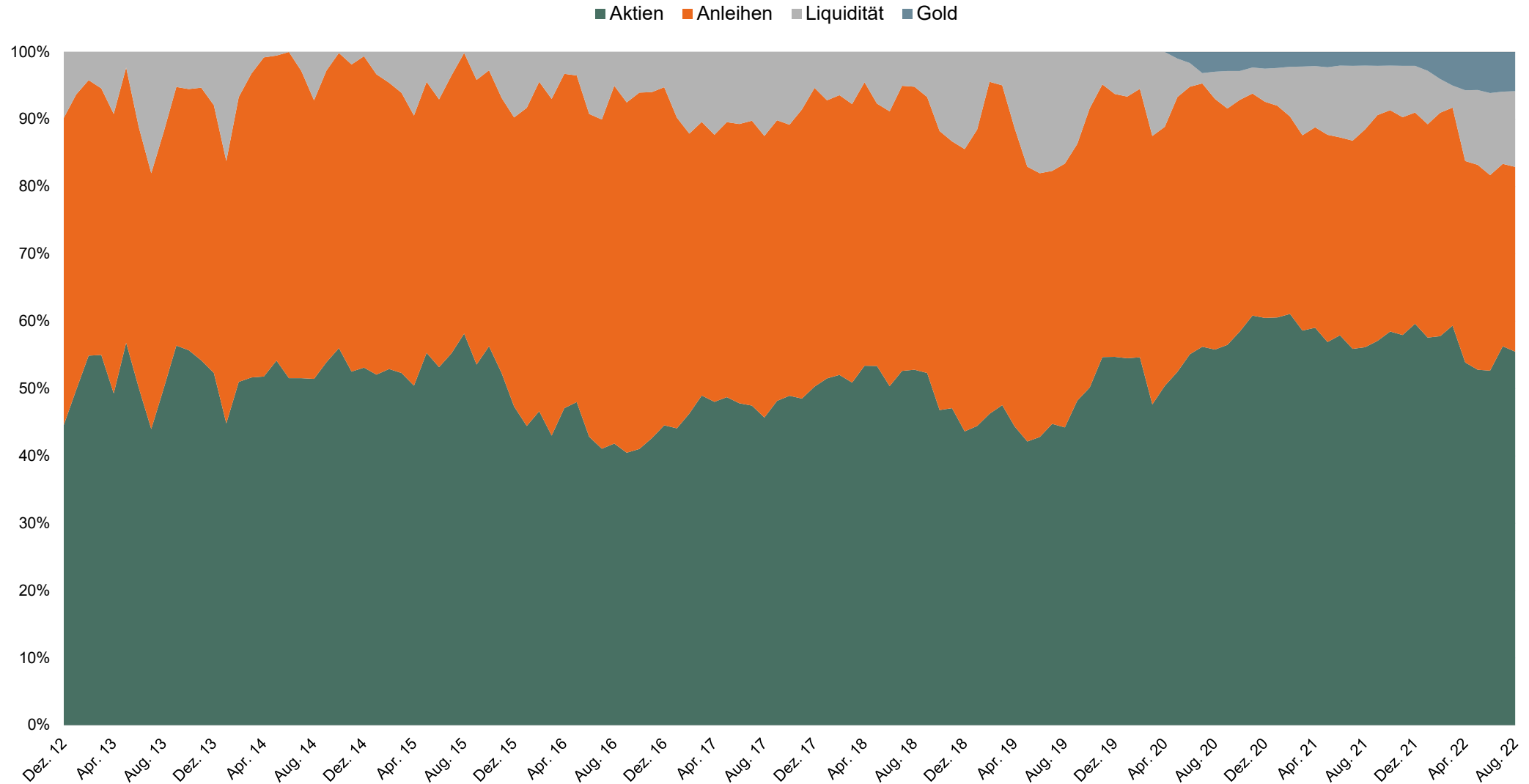
Quelle: Morningstar Direct, IPConcept, Eyb & Wallwitz (eigene Darstellung), 31.08.2022

Die Position „Sonstiges“ beinhaltet u.a. Kasse, Gebühren, Steuern, Kosten und Residuum. Peergroup: EAA Fund EUR Flexible Allocation - Global

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.

Asset Allokation im historischen Verlauf

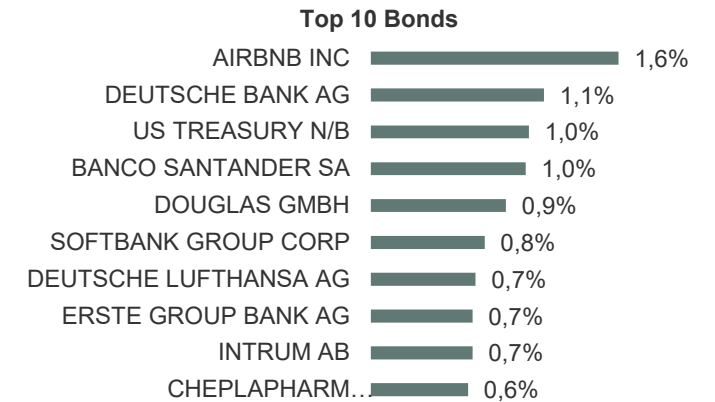
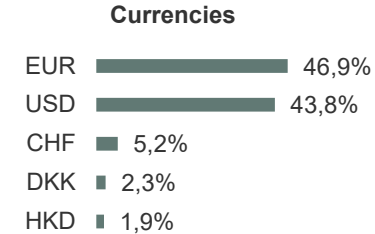
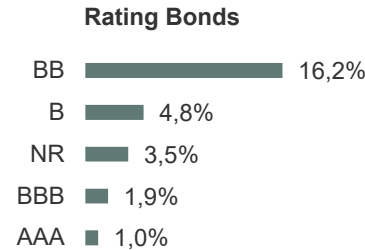
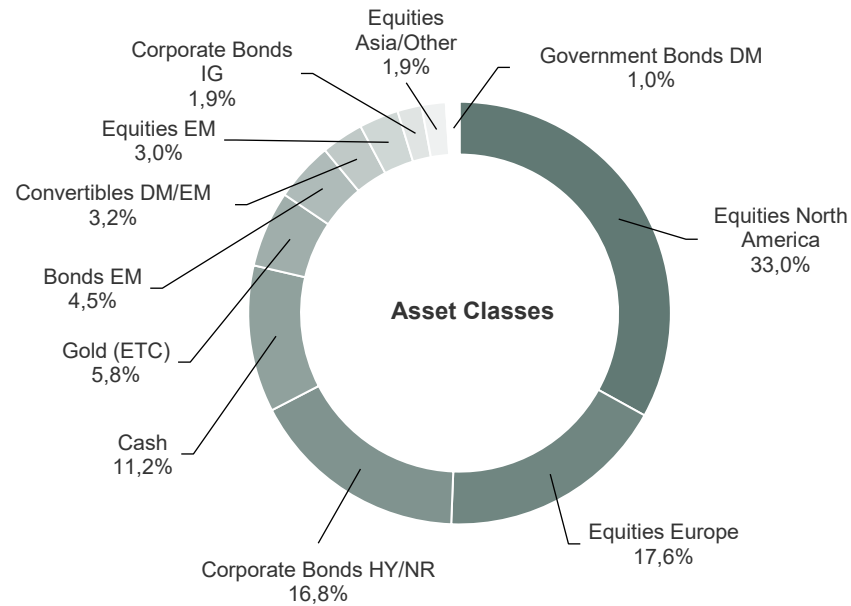
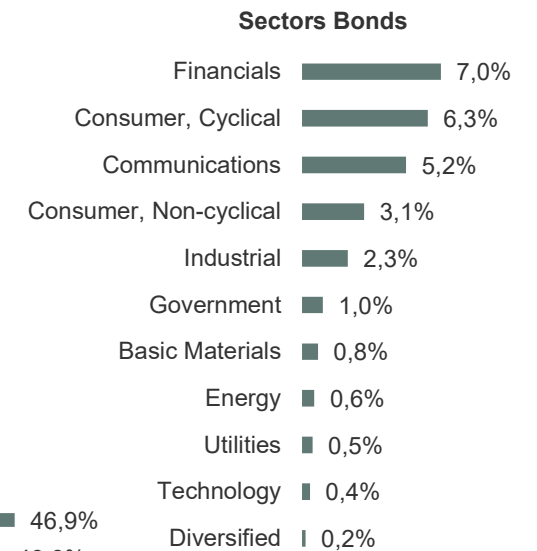
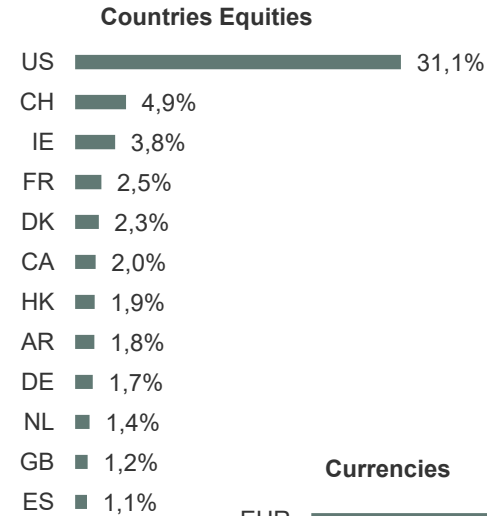
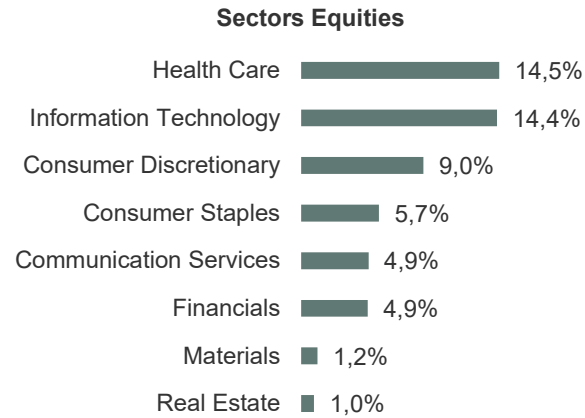
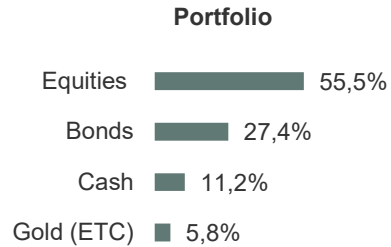
Phaidros Funds Balanced per 31. August 2022



Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz (eigene Darstellung), 31.08.2022

Asset Allokation per 31. August 2022

Phaidros Funds Balanced



Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz (eigene Darstellung), 31.08.2022



- Anleihe (3,5% bis 07/29)
- Rating: BB-, Senior
- Rendite aktuell 7,8%
- Solider Schuldner: Lufthansa hat in den 10 Jahren vor der Pandemie keinen Verlust gemacht



- Führender Anbieter für Netzwerk-Sicherheit
- Differenzierung durch ganzheitliche Systemlösung
- Über 80.000 Kunden in mehr als 150 Ländern
- Ausgaben für IT-Security sollten nach dem Digitalisierungsschub während der Pandemie in den nächsten Jahren nachgelagert stark wachsen



- Führender Hersteller von Industriegasen
- Sehr lange und profitable Lieferverträge
- Auch 2022 steigende Margen
- Einsparmöglichkeiten durch Schließung teuer gewordener Standorte (insbes. in Deutschland)



- Lateinamerikas führender Anbieter von E-Commerce und digitalen Zahlungsdiensten in einem der am schnellsten wachsenden Märkte
- Die E-Commerce Penetration liegt in Lateinamerika erst bei 12% vs. 25% in den USA
- Monopolstellung des „Amazon / PayPal“ Unternehmens Lateinamerikas, das von der wachsenden Digitalisierung profitieren wird

Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH

Kettenhofweg 25
60325 Frankfurt am Main
Tel. +49 (0)69 / 27 31 148 – 00
Fax +49 (0)69 / 27 31 148 – 09
sales@eybwallwitz.de

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 Anleihtypen 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.