



INVESTMENTBERICHT 2025 / 2026

**Liebe Kunden,
Geschäftspartner
und Mitinvestoren,**

das Börsenjahr 2025 war geprägt von Handelskonflikten, Sorgen um die Staatsfinanzen und einem beispiellosen Investitionsboom in Zukunftstechnologien. Während in der Weltwirtschaft und am Finanzmarkt an der Oberfläche vieles dennoch seinen gewohnten Lauf nahm, veränderten sich unter der Oberfläche die Kapitalströme. Besonders sichtbar wurde dies am wachsenden Bedürfnis nach Diversifikation aus dem US-Dollar und der daraus resultierenden Schwäche der US-Währung.

Ein zentrales Thema war der schleichende Verlust der Unabhängigkeit der Zentralbanken, insbesondere in den USA, wo die Zinslast des Staatshaushalts historische Höhen erreichte. Auch Europas fragile Staatsfinanzen – sichtbar etwa in Frankreichs Regierungskrise oder den politischen Turbulenzen in Großbritannien – verdeutlichen die strukturellen Herausforderungen. Die Märkte reagieren bislang gelassen, doch die Entwicklung bleibt ein Risiko, das wir aufmerksam verfolgen.

Gleichzeitig setzte sich der Investitionsschub in Künstliche Intelligenz fort. Allein die „Magnificent 7“ investierten über 340 Mrd. US-Dollar in KI-Infrastruktur, Energie und Software. Diese Dynamik markiert nicht nur einen kurzfristigen Hype, sondern auch den Beginn einer tiefgreifenden Transformation, die wir in unserer Anlagestrategie abbilden. Passend dazu würdigte der diesjährige Wirtschaftsnobelpreis Forschungen zu innovationsgetriebenem Wachstum. Eine Hommage an Schumpeters Idee der „schöpferischen Zerstörung“.

Das abgelaufene Jahr war für unsere Firma auch von der stillen Trauer um unseren geschätzten Kollegen und geschäftsführenden Gesellschafter Dr. Ernst Konrad gezeichnet, dem wir am Ende dieses Investmentberichts einen Nachruf widmen.

Wir danken Ihnen für Ihr Vertrauen in einem anspruchsvollen Jahr und wünschen Ihnen ein erfolgreiches und friedliches Jahr 2026.



Dr. Georg von Wallwitz
Gründer
Geschäftsführender Gesellschafter



Olivier Kuetgens
Geschäftsführer
Gesellschafter



Stephan Bannier
Geschäftsführer
Leiter Vertrieb

INHALT

INVESTMENTBERICHT 2025 / 2026



RÜCKBLICK

ZWISCHEN KI-BOOM UND
GLOBALEN BRUCHLINIEN

Seite 4



MASSGESCHNEIDERTE
MANDATSLÖSUNGEN

Seite 26



MAKROPERSPEKTIVEN

AUSBlick 2026 –
UNTER SPANNUNG IN
EINE K-FÖRMIGE WELT

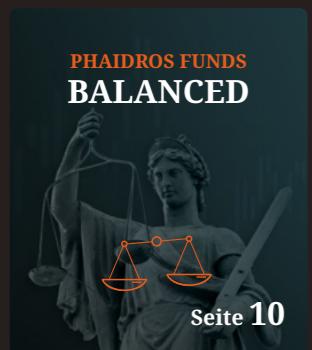
Seite 34



ASSET ALLOKATION
AUSBAU DER
BARBELL-STRATEGIE

Seite 40

FONDSBERICHTE ab Seite 10



PHAIROS FUNDS
BALANCED

Seite 10



PHAIROS FUNDS
CONSERVATIVE

Seite 14



PHAIROS FUNDS
SCHUMPETER
AKTIEN

Seite 18



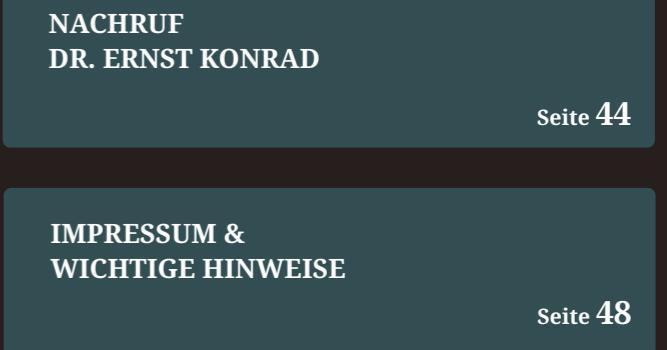
PHAIROS FUNDS
KAIROS
ANLEIHEN

Seite 22



GLOSSAR & ÜBERSICHT DER
VERWENDEten CHARTS

Seite 46

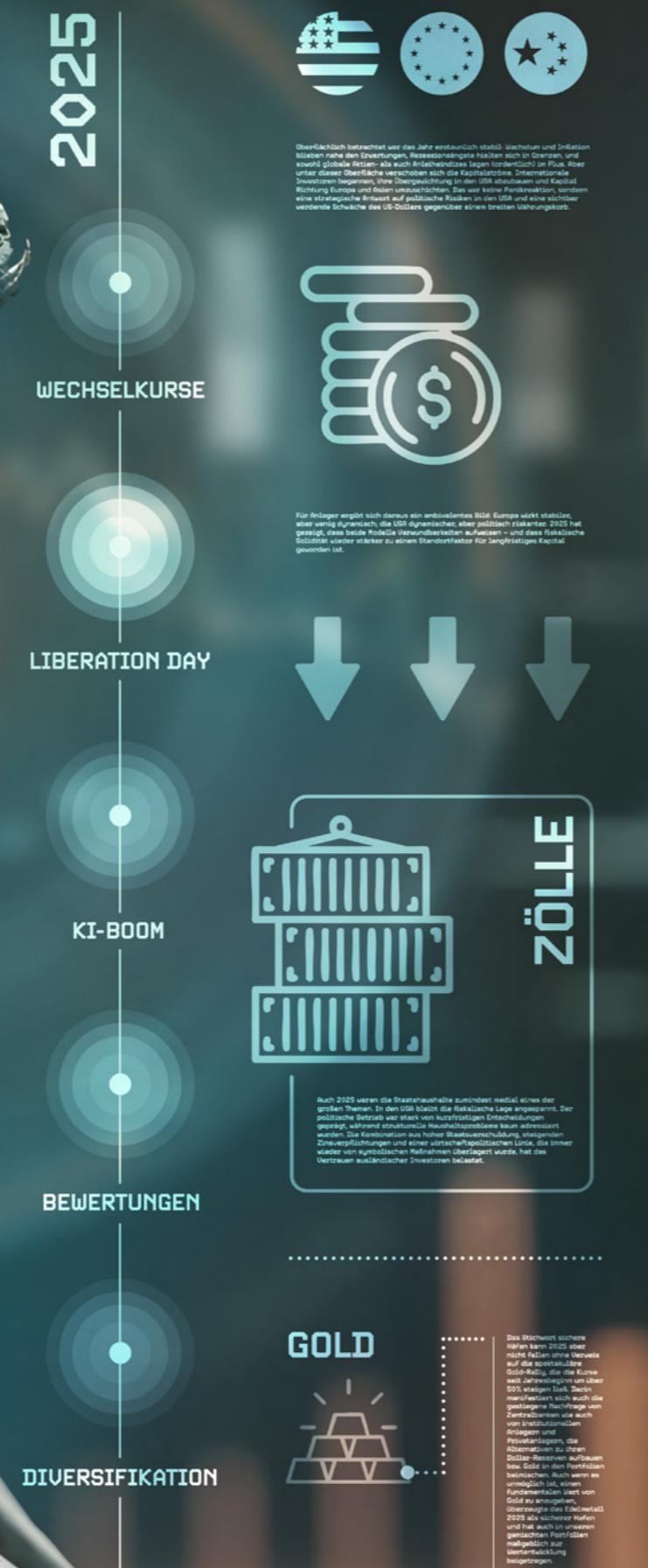


IMPRESSUM &
WICHTIGE HINWEISE

Seite 48

RÜCKBLICK

USA4

CHIN4
EUROP4

RÜCKBLICK

ZWISCHEN KI-BOOM UND GLOBALEN BRUCHLINIEN

von:

Dr. Georg von Wallwitz, CFA

Gründer und Geschäftsführender Gesellschafter

Herr von Wallwitz, wenn Sie auf das Jahr 2025 zurückblicken: Was bleibt – abseits der Schlagzeilen?

Wenn man an den Kapitalmärkten arbeitet, lernt man, dass Ruhe oft trügerisch ist. 2025 war ein gutes Beispiel dafür.

Oberflächlich betrachtet war das Jahr erstaunlich stabil: Wachstum und Inflation blieben nahe den Erwartungen, Rezessionsängste hielten sich in Grenzen und sowohl globale Aktien- als auch Anleihenindizes lagen (ordentlich) im Plus.

Aber unter dieser Oberfläche verschoben sich die Kapitalströme. Internationale Investoren begannen, ihre Übergewichtung in den USA abzubauen und Kapital Richtung Europa und Asien umzuschichten. Das war keine Panikreaktion, sondern eine strategische Antwort auf politische Risiken in den USA und die gestiegene ökonomische Bedeutung anderer Wirtschaftsräume, insbesondere Asiens.

Kurz: 2025 war ein Jahr, in dem die Weltordnung nicht zusammenbrach – sich aber erste Spuren der Weichenstellungen in Richtung einer multipolaren Weltordnung in der Weltwirtschaft und am Kapitalmarkt abzeichneten.



„Kurz: 2025 war ein Jahr, in dem die Weltordnung nicht zusammenbrach – sich aber erste Spuren der Weichenstellungen in Richtung einer multipolaren Weltordnung in der Weltwirtschaft und am Kapitalmarkt abzeichneten.“

Dr. Georg von Wallwitz

Ein dominierendes Thema 2025 war der Investitionsboom in Künstliche Intelligenz (KI). Wie bewerten Sie die aktuellen Entwicklungen?

Das Versprechen der KI ist größer denn je. Wir sehen nicht nur smarte Assistenten, sondern eine tiefgreifende Transformation ganzer Branchen. Die Investitionen sind gigantisch: Die großen Technologiekonzerne – Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta, Apple, Tesla und Nvidia – investierten gemeinsam rund 340 Milliarden US-Dollar in KI-Infrastruktur, Datenzentren, Hardware und Personal.

Interessant ist die Parallele zum Eisenbahnboom des 19. Jahrhunderts: Damals wurden Schienen gelegt, bevor klar war, wie viele Züge fahren würden und wer davon profitieren würde. Heute werden Datenautobahnen gebaut, bevor die Geschäftsmodelle und Einsatzbereiche vollständig definiert sind.

Ein Vergleich mit der Dotcom-Blase ist in Mode – und er ist nicht völlig falsch, aber auch nicht sehr erhellend. Denn damals stiegen die Bewertungen auch von Unternehmen ohne Umsatz enorm. Im Gegensatz dazu sind die heutigen Big Techs nahezu schuldenfrei und finanzieren ihre Investitionen aus enormen Cashflows. Alphabet etwa erzielte 2024 einen Free Cashflow von 73 Milliarden US-Dollar bei Investitionen von 55 Milliarden, also aus mehr als komfortablen Mitteln.

Natürlich gibt es Risiken: Nicht jede Vision wird sich monetarisieren lassen. Aber die Infrastrukturinvestitionen schaffen die Basis für künftige Anwendungen – von autonomem Fahren bis zu KI-gestützter Medizin. Und ein Vergleich der Investitionsvolumina mit den Effizienzpotenzialen möglicher KI-Anwenderunternehmen lässt erstere weniger dramatisch erscheinen. So entsprechen die jährlichen Ausgaben der Big Tech in etwa den Kostenpotenzialen der Unternehmen im S&P 500, wenn durch den Einsatz von KI etwa 10% der Personalkosten eingespart werden können. Das sind keine heroischen Annahmen. Gleichwohl gilt natürlich: Wer am Ende profitieren wird, ist heute noch nicht absehbar.

Wie beurteilen Sie die fiskalische Lage in den USA und der Europäischen Union im Rückblick auf das Jahr 2025?

Auch 2025 waren die Staatshaushalte zumindest medial eines der großen Themen. In den USA bleibt die fiskalische Lage angespannt. Der politische Betrieb war stark von kurzfristigen Entscheidungen geprägt, während strukturelle Haushaltsprobleme kaum adressiert wurden. Die Kombination aus hoher Staatsverschuldung, steigenden Zinsverpflichtungen und einer wirtschaftspolitischen Linie, die immer wieder von symbolischen Maßnahmen überlagert wurde, hat das Vertrauen ausländischer Investoren belastet. Diese Unsicherheit war einer der Gründe dafür, dass Kapital aus den USA abgezogen und verstärkt in Europa und Asien angelegt wurde. Zwar bleibt die US-Wirtschaft strukturell stark, doch die Bereitschaft internationaler Anleger, unbegrenzt und zu niedrigen Zinsen amerikanische Haushaltsrisiken zu tragen, hat im Jahr 2025 erstmals Risse gezeigt.

In Europa verlief die Entwicklung anders, aber nicht unbedingt beruhigender. Die fiskalischen Regeln wurden zwar wieder stärker in den politischen Diskurs eingebunden, doch die strukturelle Herausforderung bleibt bestehen: schwaches Trendwachstum, hohe Sozialausgaben und eine demografische Entwicklung, die mittelfristig den Druck auf die öffentlichen Finanzen erhöht. Gleichzeitig fehlt häufig der politische Konsens für konsequente Reformen. Im Unterschied zu den USA wird Europa jedoch weniger durch politische Volatilität als durch institutionelle Trägheit gebremst.

Für Anleger ergibt sich daraus ein ambivalentes Bild: Europa wirkt stabiler, aber wenig dynamisch; die USA dynamischer, aber politisch riskanter. 2025 hat gezeigt, dass beide Modelle Verwundbarkeiten aufweisen – und dass fiskalische Solidität wieder stärker zu einem Standortfaktor für langfristiges Kapital geworden ist.

Wie haben sich die Aktienmärkte entwickelt?

Die Aktienmärkte haben sich 2025 in einem Spannungsfeld aus technologischem Optimismus und geopolitischer Unsicherheit bewegt. Auffällig war, dass die Märkte mit Blick auf das permanente politische Grundrauschen einmal mehr erstaunlich widerstandsfähig blieben. Die Unternehmensgewinne entwickelten sich solide, und der Kapitalmarkt schien sich daran zu gewöhnen, dass hohe Investitionen in neue Technologien – insbesondere in Künstliche Intelligenz – nicht nur Kosten, sondern auch langfristige Wachstumschancen bedeuten. Gleichzeitig blieben Bewertungen im Tech-Sektor hoch, werden aber differenzierter betrachtet als noch zu Jahresanfang.

Regional betrachtet begann sich 2025 ein Bild abzuzeichnen, das man als vorsichtige Normalisierung bezeichnen könnte. Die USA blieben zwar der wichtigste Referenzpunkt für globale Anleger, doch Europa und Asien rückten stärker ins Bewusstsein – nicht als kurzfristige Alternativen, sondern als strukturelle Ergänzungen. Während die USA weiterhin für Innovationsdynamik stehen, punkteten andere Regionen mit stabileren Rahmenbedingungen oder attraktiveren Bewertungen. Das Ergebnis war ein Marktumfeld, in dem Anleger stärker bereit waren, geografisch zu diversifizieren, ohne dabei die großen Leitmärkte aus den Augen zu verlieren.

Welches Bild zeigen die Anleihemärkte?

2025 war an den Anleihemärkten weniger durch große makroökonomische Schocks als durch tiefgreifende Strukturbewegungen geprägt. Oberflächlich betrachtet verlief das erste Halbjahr stabil. Doch auch hier war der entscheidende Impuls nicht die Performance, sondern der Wandel der Kapitalströme.

,Für Anleger ergibt sich daraus ein ambivalentes Bild: Europa wirkt stabiler, aber wenig dynamisch; die USA dynamischer, aber politisch riskanter. 2025 hat gezeigt, dass beide Modelle Verwundbarkeiten aufweisen – und dass fiskalische Solidität wieder stärker zu einem Standortfaktor für langfristiges Kapital geworden ist.“

Dr. Georg von Wallwitz

„Gleichzeitig zeigte das zurückliegende Jahr, wie wichtig es ist, die Wechselkurskomponente als integralen Bestandteil der Rendite in Portfolios zu verstehen: Während US-Investoren positive Anleihenerträge sahen, waren europäische Anleger durch die Dollar-Schwäche mit negativen Währungseffekten vor allem bei US-Engagements konfrontiert.“

Dr. Georg von Wallwitz

Mit der Abwertung des US-Dollars und der politischen Unsicherheit in den Vereinigten Staaten begannen institutionelle Anleger, Anleihenengagements in den USA zu reduzieren und verstärkt in andere Währungsräume zu allokieren. Diese Verschiebung machte sich besonders in Europa und Asien bemerkbar, wo stabile Institutionen und weniger politische Volatilität als attraktive Standortbedingungen wahrgenommen wurden.

Gleichzeitig zeigte das zurückliegende Jahr, wie wichtig es ist, die Wechselkurskomponente als integralen Bestandteil der Rendite in Portfolios zu verstehen: Während US-Investoren positive Anleihenerträge sahen, waren europäische Anleger durch die Dollar-Schwäche mit negativen Währungseffekten vor allem bei US-Engagements konfrontiert. Die Lehre aus diesem Jahr lautet daher, dass auch an den etablierten Anleihemärkten neben den Zins- und Kreditrisiken nun die Währungsentwicklung eine zentrale Rolle spielt, weil die Märkte als geopolitisch geprägter Dreh- und Angelpunkt internationaler Kapitalströme fungieren. Früher musste man sich über Dollar-Engagements keine Sorgen machen – das ist heute anders.

Haben Staatsanleihen ihren Status als sichere Häfen verloren?

Natürlich sind Staatsanleihen bei sorgfältiger Selektion nach wie vor ein zentraler Stabilitätsanker im Portfolio, das schließt auch Schuldtitel von bonitätsstarken Unternehmen ein. Das zeigt sich auch in dem positiven Performancebeitrag der Anleihenseite in unseren Mischfonds.

Das Stichwort „sichere Häfen“ kann 2025 aber nicht fallen ohne Verweis auf die spektakuläre Gold-Rallye, die die Kurse seit Jahresbeginn um über 50% steigen ließ. Darin manifestiert sich auch die gestiegene Nachfrage von Zentralbanken wie auch von institutionellen Anlegern und Privatanlegern, die Alternativen zu ihren Dollar-Reserven aufzubauen bzw. Gold in den Portfolios beimischen. Auch wenn es unmöglich ist, einen fundamentalen Wert von Gold anzugeben, überzeugte das Edelmetall 2025 als sicherer Hafen und hat auch in unseren gemischten Fonds und Mandaten maßgeblich zur Wertentwicklung beigetragen. Anleger in Kryptowährungen mussten hingegen auch 2025 wieder starke Nerven mitbringen, das wollen wir unseren Kunden prinzipiell ersparen. Alles in allem bleiben also bonitätsstarke Anleihen ein Muss für risikobewusste Anleger. Das Segment der sicheren Anlagen muss aber breiter gedacht werden.

Welche Rolle spielte China im Jahr 2025 in Ihren Überlegungen?

Mit Blick auf China waren wir lange Zeit sehr skeptisch – vor allem aufgrund der kaum abschätzbaren politischen Risiken für Geschäftsmodelle und ganze Sekto- ren. Das hat sich 2025 geändert. Denn auffällig war, dass der Ton der Regierung und der Behörden insgesamt konstruktiver geworden ist. Angesichts der fortdauernden

Probleme am Immobilienmarkt hat gerade der Aktienmarkt für Regierung und Bevölkerung enorm an Bedeutung gewonnen – und das stärkt die Stellung der Investoren. Ein weiteres Argument für Investitionen in China ist die wachsende technologische Stärke der Region: Die Zahl der Patentanmeldungen in Asien liegt mittlerweile deutlich über der in Europa und Nordamerika und zeigt, dass dort ein eigenes Innovationsökosystem entstanden ist, das sich nicht mehr nur an westlichen Vorbildern orientiert, sondern eigene Impulse setzt. Wir sehen, dass China – wie die USA – zunehmend Unternehmen hervorbringt, die Plattformmodelle, Datenintelligenz und Skaleneffekte so kombinieren, dass sie zu echten globalen Herausforderern werden.

Auf der anderen Seite bleibt China ein Markt, der politisch stark gesteuert wird und dessen Währungspolitik weiterhin auf Exportunterstützung ausgerichtet ist. So wertete der Renminbi 2025 trotz der Schwäche des US-Dollars handelsgewichtet leicht ab. Dies zeigt die Entschlossenheit der Regierung, die Exportwirtschaft zulasten der heimischen Kaufkraft zunächst weiter zu stützen. Für uns bedeutet das: China ist nicht risikofrei, das gilt aber auch für andere Regionen. Und deshalb ist es auch kein Markt mehr, den man aus Skepsis ignorieren sollte.

Wie lautet das Fazit für das Jahr 2025?

Das vergangene Jahr hat gezeigt, dass Innovationen und das Prinzip der „schöpferischen Zerstörung“ nach Schumpeter weiterhin die Grundlage für wirtschaftliches Wachstum und Kapitalanlage bilden. Sie sind für einen großen Teil des Wirtschaftswachstums verantwortlich und schaffen damit Wohlstand.

Doch auch Innovation sollte man nicht zu jedem Preis kaufen. In einem Umfeld hoher Bewertungen und begrenzten Potenzialwachstums ist die Frage nach dem Einklang zwischen Bewertung und Gewinnwachstum berechtigt – gerade in der zweiten Jahreshälfte wurde dies offensichtlicher. Eine (KI)-Blase ist es jedoch erst, wenn der Markt völlig die Bodenhaftung verliert, und das ist aktuell nur teilweise der Fall. Dennoch gibt es gewisse Risiken. Umsichtige Investoren agieren daher vorsichtiger und nehmen frühzeitig etwas den Fuß vom Gas.



„Wir sehen, dass China – wie die USA – zunehmend Unternehmen hervorbringt, die Plattformmodelle, Datenintelligenz und Skaleneffekte so kombinieren, dass sie zu echten globalen Herausforderern werden.“

Dr. Georg von Wallwitz

FONDSBERICHTE

PHAIDROS FUNDS BALANCED



von:

Dr. Georg von Wallwitz, CFA
Gründer und Geschäftsführender Gesellschafter

und

Andreas Fitzner
Portfoliomanager

Fonds-Update
im Video

Das Börsenumfeld 2025 war getragen von steigenden Erwartungen an die disruptive Kraft des Fortschritts im Bereich der Künstlichen Intelligenz. Die Investitionsankündigungen der großen Technologiekonzerne in Rechenleistung und Energie erhöhten sich im Laufe des Jahres in schwindelerregende Höhen. Wenn man die Investitionen aber ins Verhältnis zu den potenziellen Wohlstandsgewinnen durch einen Produktivitätsschub setzt, relativiert sich die Summe gewaltig. Nimmt man dann noch die Profitabilität und das Gewinnwachstum im Technologiesektor in die Rechnung, dann erscheinen die aufgekommenen Analogien mit der Dotcom-Blase an dieser Stelle verfehlt. Die Frage für die nächsten Jahre wird jedoch sein, wie lange es dauert, bis sich die enormen Investitionen rentieren, um die hohen Bewertungen in manchen Bereichen des Marktes zu rechtfertigen. Investoren können schnell ungeduldig werden, falls es länger als erwartet dauern sollte. In der Welt abseits der KI-Euphorie ist das Börsenjahr eher gemischt verlaufen.



„Das Börsenumfeld 2025 war getragen von steigenden Erwartungen an die disruptive Kraft des Fortschritts im Bereich der Künstlichen Intelligenz.“

Dr. Georg von Wallwitz

Grafik 1
Wertentwicklung des PHAIDROS FUNDS BALANCED F
seit Auflage der Anteilsklasse in %



	2025	3J p.a.	5J p.a.	10J p.a.
* Phaidros Funds Balanced F (LU0996527213)	Performance (%)	0,1	10,0	3,9
	Volatilität (%)	8,4	7,2	8,8

Der Gesundheitssektor litt im ersten Halbjahr unter der Unsicherheit in Bezug auf die US-Gesundheitspolitik. Die im weltweiten Vergleich sehr hohen Medikamentenpreise in den USA standen auf der Regierungsagenda. Nachdem erste Vereinbarungen zwischen der US-Regierung und Pharmakonzernen getroffen wurden, setzte im zweiten Halbjahr ein Aufwärtstrend ein. Der Konsum lief dagegen über das Jahr schwach, beim Basiskonsum stagnierten die Umsätze. Aber auch bei Luxusgütern war unter den Konsumenten eine Kaufzurückhaltung zu beobachten. Das Wirtschaftswachstum hält sich in den USA zwar robust, die darunterliegenden Treiber haben sich jedoch verschoben. In Europa verhielt es sich wie in den letzten Jahren. Mit hohen Erwartungen in das Jahr gestartet, bröckelten die Gewinnaussichten dahin. Von politischer Seite kam nach dem Fiskalpaket in Deutschland im ersten Quartal nicht mehr viel, von wirklicher Aufbruchstimmung war wenig zu spüren. Banken und Rüstungsaktien trugen in diesem Umfeld maßgeblich zur guten Performance der Leitindizes bei.

Für den Phaidros Funds Balanced stellte sich das Jahr aufgrund unserer Investitionsschwerpunkte entsprechend herausfordernd dar. Die Wertentwicklung des Fonds lag, je nach Anteilsklasse, zwischen -1,5% und 0,1%. Der Performance-Referenzindex, bestehend aus 50% MSCI World NR EUR und 50% Bloomberg Euro Aggregate Bond TR EUR, erzielte zum Vergleich im Berichtsjahr 4,2%. Zum Jahresende 2025 lag die 3-Jahres-Performance des Fonds* bei 10,0% p.a., die 5-Jahres-Performance bei 3,9% p.a. und die 10-Jahres-Performance bei 6,4%. Das Fondsvolumen betrug zum Jahresende 1,5 Mrd. Euro.



„Positiv zur Wertentwicklung hat die Aufnahme chinesischer Aktien beigetragen, insbesondere die Aktie von Alibaba entwickelte sich gut. Im Gesundheitssektor hat die Entwicklung bei Novo Nordisk das Ergebnis eingetrübt. Der Konkurrent Eli Lilly hat Marktanteile hinzugewonnen, zudem sind die Preise für Abnehmspritzen gesunken.“

Andreas Fitzner

Im Technologiebereich haben sich die Aktien von TSMC, ASML und Alphabet im Zuge der Rallye bei Halbleitern sehr stark entwickelt. Auf der anderen Seite gerieten die Anbieter von Unternehmenssoftware in das Lager der potenziellen KI-Verlierer. Die Aktien von Salesforce, CBIZ und Constellation Software standen entsprechend unter Druck. Alle drei Unternehmen sind Anbieter kritischer Unternehmenssoftware, so dass unseres Erachtens die Sorgen in diesem Bereich überzogen erscheinen. Die Unternehmen profitieren immens von Effizienzgewinnen durch den Einsatz von KI und die Kunden scheuen die Umstellung kritischer Systeme, falls tatsächlich zeitnah KI-generierte Konkurrenz aufkommen sollte. Positiv zur Wertentwicklung hat die Aufnahme chinesischer Aktien beigetragen, insbesondere die Aktie von Alibaba entwickelte sich gut. Im Gesundheitssektor hat die Entwicklung bei Novo Nordisk das Ergebnis eingetrübt. Der Konkurrent Eli Lilly hat Marktanteile hinzugewonnen, zudem sind die Preise für Abnehmspritzen gesunken. Die hohen Erwartungen konnte das Unternehmen nicht erfüllen, dennoch wirkt der anschließende Kursrücksetzer übertrieben. Mit einem KGV von 13 und der weiterhin sehr starken Marktposition in zwei strukturellen Wachstumsräumen erscheint die Aktie nun günstig bewertet. Die jüngste Zulassung einer Abnehmpille in den USA könnte neuen Rückenwind für den dänischen Pharmakonzern bedeuten. Die Aktien von Roche und Novartis haben sich über das Jahr hingegen gut entwickelt. Im Konsumbereich hat

uns vor allem die schwache Entwicklung bei Lululemon getroffen. Das Unternehmen konnte das Wachstum nicht wie erhofft wieder beschleunigen. Die Probleme scheinen tiefer zu liegen als gedacht, daher haben wir die Aktie verkauft.

Die Aktienquote im Fonds haben wir im Jahresverlauf von 60% auf 56% reduziert. Die wichtigsten Kennzahlen des Portfolios sind folgende: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV-Forward) liegt im (gewichteten) Durchschnitt bei 22,3, die Dividenrendite bei 1,0%. Die Firmen, in die wir investiert haben, haben ihren Gewinn im letzten Jahr im Schnitt um 11,9% gesteigert, ihre Verschuldung liegt beim 1,7-fachen des Vorsteuergewinns und ihre Eigenkapitalrendite bei 17%.

Auf der Anleihenseite haben insbesondere die High Yield-Anleihen einen positiven Performancebeitrag geliefert. Darüber hinaus entwickelten sich auch die Nachranganleihen der Banken wieder sehr gut. Die Staatsanleihen mit Laufzeiten von 10 bis 15 Jahren haben dagegen im Zuge des Zinsanstiegs leicht nachgegeben. Vor allem die im letzten Jahr als besondere Gelegenheiten neu aufgenommenen Anleihen von Grifols, Intrum und Elo verzeichneten deutliche Kursanstiege. Negativ wirkte sich in diesem Jahr hingegen die Beimischung des japanischen Yen aus. An der Position halten wir im aktuellen Umfeld dennoch fest – sowohl aus Diversifikationsgründen, aber vor allem aufgrund des Aufwertungspotenzials im Zuge nachlassender Kapitalflüsse in die USA.

Die Anleihenquote liegt wie zu Jahresbeginn bei rund 32%. Die Modified Duration haben wir im Jahresverlauf auf 5,0 Jahre ausgebaut. Die laufende Rendite beträgt 5,4% und der durchschnittliche Kupon 3,9%. Die High Yield-Quote liegt bei 10% des Gesamtportfolios, das durchschnittliche Rating der Anleihen ist stabil bei BBB. Der Anteil an Fremdwährungsanleihen sank durch den Verkauf der US-Staatsanleihen auf gut 3% des Gesamtportfolios. In Europa ist das Zinsniveau trotz gesunkenen Inflationsrisiken am langen Ende gestiegen. Die hohen Fiskaldefizite in Frankreich und Deutschland stehen einem Zinsrückgang aktuell noch im Wege. Dies wird auch zu Beginn des nächsten Jahres auf dem Staatsanleihenmarkt lasten. Wir bleiben vor allem in bonitätsstarken Unternehmensanleihen investiert, aber auch der High Yield-Markt bietet weiterhin vereinzelt attraktive Investitionsmöglichkeiten, die wir nutzen wollen.

Unseren allgemeinen Marktausblick und die Asset Allokation für die kommenden Monate finden Sie in separaten Abschnitten dieses Investmentberichtes behandelt.

Wir blicken grundsätzlich optimistisch auf das neue Jahr: Die konjunkturellen Aussichten sind solide, und an den Märkten finden sich weiterhin zahlreiche Bereiche, in die sich mit gutem Gewissen investieren lässt. Die weitere Entwicklung der KI-Revolution ist schwer zu prognostizieren, die Marktbewegungen werden daher dynamisch bleiben. Dies wird auch immer wieder zu Gelegenheiten führen, die es zu ergreifen gilt. Noch scheint die KI-Euphorie die Märkte tragen zu können, aber früher oder später wird sie abebben. Daher gilt es im aktuellen Umfeld die defensiven Wachstumstrends, wie beispielsweise den Gesundheitssektor, im Portfolio nicht zu vernachlässigen.



PHAIDROS FUNDS CONSERVATIVE

von:

Andreas Fitzner
Portfoliomanager

und

Dr. Kristina Bambach, CFA
Portfoliomanagerin

Fonds-Update
im Video

Nach dem sehr dynamischen Börsenjahr 2024 war das Marktumfeld 2025 geprägt von einem Spannungsfeld aus politischen Unsicherheiten, bemerkenswertem Gewinnwachstum und außergewöhnlich hohen Investitionsausgaben im Technologiesektor. In den USA sorgten hohe Investitionen in Datenzentren, Cloud und Künstliche Intelligenz für Rückenwind, während erste Schwächesignale am Arbeitsmarkt sichtbar wurden. In Europa setzte sich die wirtschaftliche Erholung weiterhin schrittweise fort. In diesem Umfeld leitete die EZB in kleinen Schritten einen Zinssenkungszyklus ein, nachdem die Inflation im Jahresverlauf weiter in Richtung ihres Zielkorridors gefallen war. Die US-Notenbank agierte zurückhaltender und signalisierte, dass das Zinsniveau für längere Zeit auf einem erhöhten Niveau bleiben dürfte. Für Unruhe sorgte zudem wiederholt die unstetige Handelspolitik der US-Regierung, insbesondere neue oder angedrohte Zölle gegenüber China und Europa. Gold profitierte durch anhaltende geopolitische Risiken und weiterhin hohe Realzinsen und legte im Jahresverlauf deutlich zu.

Grafik 2
Wertentwicklung des PHAIDROS FUNDS CONSERVATIVE B
seit Auflage der Anteilklassen in %



	2025	3J p.a.	5J p.a.	10J p.a.
* Phaidros Funds Conservative B (LU0504448647)	Performance (%)	3,5	9,4	3,7
	Volatilität (%)	4,9	4,8	6,9
				7,8



„Auf der Anleihenseite standen 2025 der laufende Ertrag (Carry) sowie die Kreditselektion (Elo, Grupo Antolin) im Mittelpunkt der positiven Performancegenerierung. Die Risikoprämien von Investment Grade- und High Yield-Unternehmen engten sich im Jahresverlauf weiter ein, weshalb wir die selektivere Positionierung im High Yield-Bereich nochmal geschärft haben.“

Andreas Fitzner

Durchschnittsrating des Portfolios ist mit A weiterhin solide im Investment Grade-Bereich. Strukturell setzt das Anleihenportfolio unverändert auf eine breite Diversifikation aus Unternehmensanleihen guter Bonitäten sowie selektiv beigemischten Hochzinsanleihen, wobei der Anteil von High Yield-Anleihen bei etwa 11% des Gesamtportfolios liegt. Den Anteil an Fremdwährungsanleihen erhöhten wir im Jahresverlauf im Zuge einer breiteren globalen Diversifikation auf rund 14%. Wir haben mit dem brasilianischen Real und der indonesischen Rupie Ertragsquellen aus Regionen mit einem attraktiven Zinsniveau beigemischt, die mögliche Profiteure der Veränderungen im globalen Handel sind. Mit dem japanischen Yen und dem Singapur-Dollar haben wir zudem Stabilitätsquellen ergänzt, mit strukturell unterbewerteten Währungen, die im Falle eines Risk-off-Szenarios oder einer weiteren Zurückhaltung der globalen Investoren in US-Staatsanleihen Aufwertungspotenzial bieten.

Die Aktienquote reduzierten wir zu Beginn des Jahres von 27% auf 20% und hielten diese in der Folge weitgehend stabil. Größere positive Beiträge kamen aus strukturellen Wachstumswerten im Technologie- und Gesundheitssektor. Alphabet, ASML und TSMC haben im Jahr 2025 erneut zweistellige Kurszuwächse verzeichnet. Ebenfalls sehr erfreulich entwickelten sich defensive Aktien wie Novartis, Siemens

Trotz dieses anspruchsvollen Umfelds entwickelte sich der Phaidros Funds Conservative im Jahresverlauf 2025 erfreulich. Die Wertentwicklung lag, je nach Anteilsklasse, zwischen 1,4% und 3,5%. Der Fonds konnte im Berichtszeitraum vom freundlichen Aktienumfeld, von attraktiven Renditen auf der Anleihenseite sowie von der starken Goldpreisentwicklung profitieren, weshalb die Fondsperformance über dem Referenzindex bestehend aus 25% MSCI World NR EUR und 75% Bloomberg Euro Aggregate Bond TR EUR lag. Zum Jahresende 2025 lag die 3-Jahres-Performance des Fonds bei 9,4% p.a., die 5-Jahres-Performance bei 3,7% p.a. und die 10-Jahres-Performance bei 4,4% p.a. Das Fondsvolume betrug zum Jahresende 74 Mio. Euro.

Auf der Anleihenseite standen 2025 der laufende Ertrag (Carry) sowie die Kreditselektion (Elo, Grupo Antolin) im Mittelpunkt der positiven Performancegenerierung. Die Risikoprämien von Investment Grade- und High Yield-Unternehmen engten sich im Jahresverlauf weiter ein, weshalb wir die selektivere Positionierung im High Yield-Bereich nochmal geschärft haben. Die Positionierung in langlaufende Staatsanleihen sorgte hingegen aufgrund der expansiven Fiskalpolitik in den USA, Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Japan für einen negativen Beitrag. Die Volatilität in den Wechselkursen, insbesondere nach dem „Liberation Day“, sorgte für eine höhere Schwankung der Fremdwährungsanleihen.

Die laufende Rendite des Anleihenportfolios liegt aktuell bei gut 5,2% p.a., womit der Fonds weiterhin von einem im historischen Vergleich attraktiven Zinsniveau profitiert. Die Modified Duration beträgt aktuell 6,2. Das

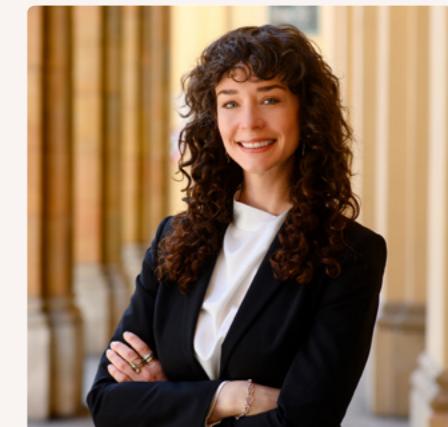
und Allianz. Die Barbell-Strategie, bestehend aus Wachstums- und Qualitätsaktien, bewährte sich damit 2025 erneut. Die Beimischung chinesischer Aktien (Alibaba und Baidu) hat ebenfalls einen positiven Beitrag für den Fonds geliefert.

Den stärksten Verlust erlitt die Aktie von Novo Nordisk. Nach der starken Korrektur im Jahr 2024 haben wir sie zu Beginn des Jahres 2025 wieder in das Portfolio aufgenommen. Die Nachrichtenlage blieb für Novo Nordisk im zurückliegenden Jahr aber durchweg negativ und sorgte für eine zunehmend negative Sichtweise auf das zukünftige Wachstum. Abgesehen vom negativen Sentiment und trotz des komparativen Nachteils gegenüber Eli Lilly bei den Abnehmspritzen ist das Unternehmen im Kerngeschäft jedoch weiterhin erfolgreich. Dies wird sich früher oder später auch wieder an der Aktienkursentwicklung ablesen lassen. Auch die Salesforce-Aktie gehörte im Jahr 2025 zu den größten Verlierern. Im Zuge der KI-Revolution stellte der Markt zunehmend die Frage, ob das Geschäftsmodell langfristig unter Druck geraten kann. Das negative Sentiment trifft abseits von Microsoft die meisten Anbieter im Bereich Business-Software. Wir sehen diese Risiken, insbesondere bei Anbietern kritischer Software, bei den aktuellen Bewertungen eingepreist.

Die hohe Bewertungsprämie für stark wachsende Unternehmen wie Shopify, Palo Alto Networks sowie Microsoft führt zu einem zunehmend asymmetrischen Rendite-Risiko-Profil, was dem konservativen Anlageziel des Fonds nicht entspricht. Diese Aktien haben wir entsprechend veräußert. Das aktuelle EPS-Wachstum liegt im Durchschnitt bei 11%, die Dividendenrendite beträgt 1,5% p.a. Die Aktienseite handelt aktuell bei einem Forward-KGV von 20 und einem 5-fachen KUV (Kurs-Umsatz-Verhältnis).

Gold erwies sich in diesem Jahr nicht nur als Stabilitätsanker im Portfolio. Der Anteil am Fondsvermögen lag im Jahresverlauf zwischen 3% und 9%. Der dynamische Kursanstieg um mehr als 50% seit Jahresanfang leistete einen substanziellen Beitrag zur Wertentwicklung des Fonds und gab uns Anlass, die Quote auf derzeit 5% des Fonds volumens zu reduzieren.

Mit Blick auf 2026 zeigt sich ein grundsätzlich freundliches Umfeld für risikobehaftete Anlagen. Makroökonomisch sprechen Steuersenkungen und Deregulierung in den USA sowie sinkende Leitzinsen bei stabilem, investitionsgetriebenem Wachstum dafür. Auf Unternehmensebene stützt die positive Gewinnentwicklung dieses Bild. Dem stehen geopolitische Spannungen, die America-First-Politik sowie hohe Bewertungen, insbesondere bei Wachstumsaktien, als Risiken gegenüber. Vor diesem Hintergrund sind wir zuversichtlich, mit unserer aktiven Anleihenstrategie weiterhin attraktive Erträge erzielen zu können. Die selektive Anleihauswahl nach dem Kairos-Ansatz verbindet eine konservative Ausrichtung mit attraktiv verzinsten Risiken. Auf der Aktienseite bleiben wir unserer Schumpeter-Strategie treu und fokussieren uns auf Technologie, Gesundheit und Konsum. Führende Technologieunternehmen bleiben zentral. Für den defensiven Teil der Aktienstrategie bietet der Gesundheitssektor aktuell das beste Risiko-Rendite-Profil. Im Konsumsektor agieren wir vorsichtig.



„Die Barbell-Strategie, bestehend aus Wachstums- und Qualitätsaktien, bewährte sich damit 2025 erneut. Die Beimischung chinesischer Aktien (Alibaba und Baidu) hat ebenfalls einen positiven Beitrag für den Fonds geliefert.“

Dr. Kristina Bambach

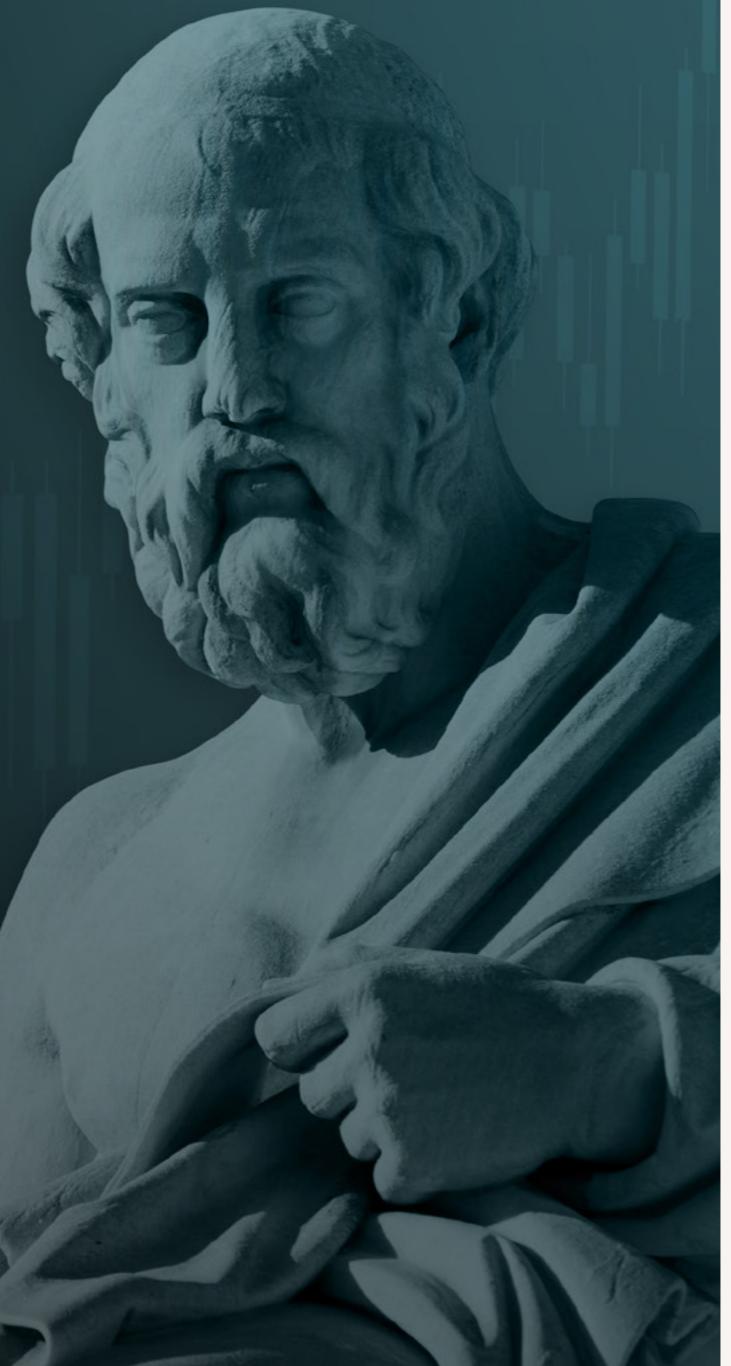
PHAIDROS FUNDS SCHUMPETER AKTIEN

von:

Ingo Koczwara, CFA
Portfoliomanager

und

Dr. Georg von Wallwitz, CFA
Gründer und Geschäftsführender Gesellschafter



Fonds-Update
im Video

Der Jahresaftakt 2025 verlief an den Aktienmärkten erfreulich. Für Europa bestand die Hoffnung auf eine wirtschaftliche Erholung, die geopolitischen Brandherde schienen zur Normalität geworden, und der neue US-Präsident würde vermutlich marktfreundlich sein – schließlich hatte dies bereits während der letzten Legislaturperiode überwiegend gegolten. Und immer genau dann, wenn sich die Märkte in einer vermeintlichen Balance befanden, überraschte eben dieser Präsident durch absurdeste Handlungen jenseits der eigenen Vorstellungskraft. Im Vorfeld des für Anfang April angekündigten „Liberation Day“, an dem die neuen Handelszölle pro Land präsentiert wurden, verloren die amerikanischen Aktienmärkte von ihren Allzeithöchs im Februar bereits mehr als 10%. Als dann am 2. April im Rosengarten des Weißen Hauses mit Papptafeln das Prinzip des freien Welthandels quasi über den Haufen geworfen wurde, verzeichnete der S&P 500 den größten Drei-Tages-Verlust seit 1987 – mit einem Rückgang von zeitweise knapp 15%.

Wir hatten im Phaidros Funds Schumpeter Aktien bereits vor der Präsidentschaftswahl im November 2024 damit begonnen, unsere US-Investitionen zu reduzieren und nach Europa und Asien zu diversifizieren. Diesen Weg setzten wir nach den Ereignissen im April des vergangenen Jahres weiter fort. In Asien investierten wir in Unternehmen wie Alibaba und Sea, in Europa nahmen wir Siemens, PORR und BioNTech in das Portfolio auf. Unser US-Dollar-Gewicht verringerte sich dabei nicht im selben Umfang, da Sea, BioNTech und die aufgestockte Linde ihre Heimatbörse in New York haben. Die Reduktion der US-Position im Portfolio erfolgte im Wesentlichen über Teilverkäufe. Da die weiteren technologischen Entwicklungen jedoch kaum vorhersehbar sind, halten wir es weiterhin für sinnvoll, die wesentlichen Technologieführer im Portfolio zu behalten.

Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien war über das Jahr 2025 konstant zu 2/3 in Monopolisten und gut 1/3 in Herausforderer investiert. Massiven Gegenwind erfuhren wir im vergangenen Jahr über die Währungsseite und die Abwertung des US-Dollars, was dem Fonds etwa 7,4% Performance gekostet hat. Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien schloss das Kalenderjahr 2025 daher mit einer Wertentwicklung, je nach Anteilsklasse, zwischen -0,4% und 0,7% ab. Zum Jahresende 2025 lag die 3-Jahres-Performance des Fonds* bei 13,7% p.a. und die 5-Jahres-Performance bei 4,6% p.a. Das Fondsvolumen betrug zum Jahresende 108 Mio. Euro.



„Wir hatten im Phaidros Funds Schumpeter Aktien bereits vor der Präsidentschaftswahl im November 2024 damit begonnen, unsere US-Investitionen zu reduzieren und nach Europa und Asien zu diversifizieren. Diesen Weg setzten wir nach den Ereignissen im April des vergangenen Jahres weiter fort. In Asien investierten wir in Unternehmen wie Alibaba und Sea, in Europa nahmen wir Siemens, PORR und BioNTech in das Portfolio auf.“

Ingo Koczwara

Das gewichtete EPS-Wachstum (Gewinn pro Aktie) im Fonds beträgt 89,4% bei einem Median von 32,1%. Das erwartete KGV für 2026 beläuft sich auf 27,6 bei einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von 6,7. Die Dividendenrendite liegt bei 0,6%.

Grafik 3
Wertentwicklung des PHAIDROS FUNDS SCHUMPETER AKTIEN E
seit Auflage der Anteilsklasse in %



Das Kernthema im Jahr 2025 war die Entwicklung der Künstlichen Intelligenz und die damit verbundenen Investitionen in Forschung, Entwicklung und Ausrüstung. Allein die „Magnificent 7“ investierten im vergangenen Jahr über 340 Mrd. US-Dollar. Für 2026 ist die Botschaft klar: Es soll noch mehr werden – die Rede ist von über 400 Mrd. US-Dollar. Wir sehen diese Ausgaben nicht so skeptisch oder gar als mögliche Blase, wie es oft in der Presse dargestellt wird. Zwar ist heute kaum absehbar, welche KI-Modelle in Zukunft wieviel Gewinn erwirtschaften werden, aber die Infrastrukturinvestitionen in Rechenzentren sind real. So erwirtschaftet laut Microsoft beispielsweise jeder investierte Dollar in die Cloud sofort operativen Ertrag. Es bietet sich also viel eher die Analogie zum Eisenbahnbau an als zur Dotcom-Blase: Die Schienen für das Wachstum der kommenden Jahrzehnte werden gelegt und damit das Oligopol zementiert.

Auf der anderen Seite wurden Aktien, die als potenzielle Verlierer von KI-Anwendungen gelten, zum Teil deutlich abgestraft. Dies sind beispielsweise Unternehmen, die Steuer- und Bilanzierungssoftware vertreiben. In unserem Portfolio war es Sales-force, das das Jahr mit -19% beendete. Wir hatten den Wert daher im Sommer verkauft.

Cybersecurity behält seinen festen Platz im Portfolio. Während das weltweite Datenvolumen pro Jahr um etwa 20% steigt, erhöht sich die Zahl der Hackerangriffe überproportional um 50%. Die Sicherheitsfirmen sind für die Integrität heutiger wie zukünftiger Geschäftsmodelle unerlässlich. Mit Palo Alto Networks, CrowdStrike, Fortinet und ZScaler investieren wir gut 10% des Fonds in diesen zukunftsweisenden Sektor.

Ein weiteres Sonderthema war die Rallye von Rüstungs- und Infrastrukturunternehmen. In reine Rüstungswerte investieren wir in unseren Artikel 8 Fonds gemäß der EU-Offenlegungsverordnung (SFDR) nicht. Auf der Infrastrukturseite hingegen haben wir PORR, CRH und Siemens aufgenommen. Der Kursanstieg im DAX-Index im vergangenen Jahr ist als Vergleich zum Großteil auf Rüstungs- und Bankaktien zurückzuführen. Diese Zugewinne werden sich wahrscheinlich nicht in gleicher Höhe wiederholen lassen, zumal die europäischen Banken ihre Geschäftsmodelle nicht nachhaltig weiterentwickelt haben. Und bei den Rüstungswerten darf man nicht vergessen, dass es sich um kapitalintensive Industrieunternehmen handelt, nicht um Software-Riesen. Entsprechend sind die operativen Margen langfristig begrenzt.

Die größte Enttäuschung im Jahr 2025 war die Aktie von Novo Nordisk, die das Jahr mit satten -39% abschloss. Im Laufe des Jahres türmten sich zahlreiche negative Meldungen auf – von Preisreduktionen in den USA über operative Schwächen bis hin zum Managementwechsel. Mit einem KGV von 13 ist der Wachstumswert inzwischen jedoch so günstig, und unserer Ansicht nach zu niedrig bewertet, dass wir ein erhebliches Erholungspotenzial sehen.

Auch für 2026 fühlen wir uns mit der Barbell-Strategie richtig aufgestellt. Die Aussichten für das Gewinnwachstum sind gut und liegen in den USA bei etwa 14%. Der Portfolio-Schwerpunkt bleibt auf den digitalen Wachstumsthemen Künstliche Intelligenz, Halbleiter, E-Commerce und Cybersecurity. Auf der anderen Seite können wir uns gut vorstellen, im Laufe des Jahres in bisher vernachlässigte Bereiche wie Gesundheit und Konsum umzuschichten – schließlich geht jede Party einmal zu Ende. Bis dahin gilt aber die Börsenweisheit: Läuft der Markt, läuft er oft länger, als man denkt.

„Cybersecurity behält seinen festen Platz im Portfolio. Während das weltweite Datenvolumen pro Jahr um etwa 20% steigt, erhöht sich die Zahl der Hackerangriffe überproportional um 50%. Die Sicherheitsfirmen sind für die Integrität heutiger wie zukünftiger Geschäftsmodelle unerlässlich. Mit Palo Alto Networks, CrowdStrike, Fortinet und ZScaler investieren wir gut 10% des Fonds in diesen zukunftsweisenden Sektor.“

Dr. Georg von Wallwitz

PHAIDROS FUNDS KAIROS ANLEIHEN

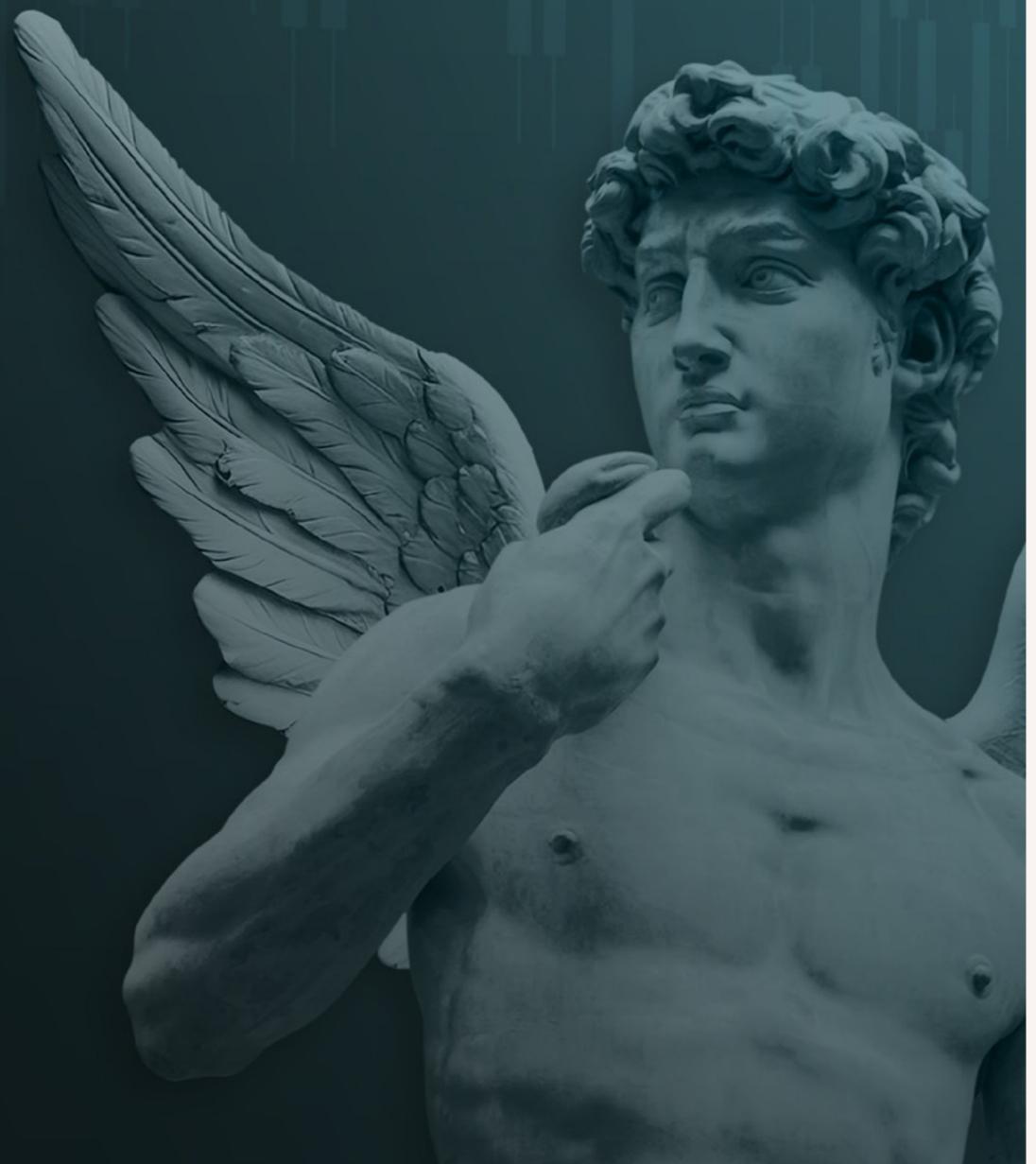


von:

Andreas Fitzner
Portfoliomanager

und

John Petersen, CFA
Portfoliomanager



Fonds-Update
im Video

Politische Börsen mögen zwar kurze Beine haben, doch hinterließen sie 2025 einen bemerkenswert tiefen Fußabdruck an den Anleihemärkten. Von der Lockerung der Schuldenbremse im März über den „Liberation Day“ im April mit fiskalischer Großzügigkeit und Debatten um die Unabhängigkeit der Zentralbanken bis zu den politischen Unruhen in Frankreich und den geopolitischen Dauerbrandherden – verstärkt durch die Unwägbarkeiten einer Trump-Außenpolitik – erstreckte sich ein breites Spektrum politischer und wirtschaftlicher Belastungsfaktoren. Vor diesem Hintergrund betrachten viele Staaten einen ausgeglichenen Haushalt offenbar nur noch als nachrangiges Ziel.

All dies sorgte streckenweise für erhebliche Volatilität, insbesondere bei Staatsanleihen. Gleichwohl war das Jahr für Anleiheninvestoren in der Summe ein erfreuliches: Die Ausgangsrenditen lagen auf attraktiven Niveaus, die Risikoprämien von Investment Grade- wie auch High Yield-Unternehmen engten sich weiter ein und die Volatilität im Staatsanleihenbereich konzentrierte sich vornehmlich auf das lange Laufzeitenende, wo sich zunehmend substanzielle Laufzeitenprämien herausbildeten. So stieg die Rendite 30-jähriger Bundesanleihen im Jahresverlauf von 2,6% auf zwischenzeitlich 3,4%.

Während die Ungewissheit in vielen Bereichen der Wirtschaft aufgrund der zum Teil erratisch wirkenden Handelspolitik der USA enorm anstieg, kristallisierte sich zügig ein Mantra heraus, dass Trump im Zweifel nur „blufft“ und Zugeständnisse über öffentlichkeitswirksame Deals einfordert: der „TACO-Trade“. Dies legte die Grundlage für ein doch recht erfolgreiches Jahr bei Unternehmensanleihen, welche zugegebenermaßen aber auch vom weiterhin positiven Sentiment der KI-Euphorie aus den USA sowie von robuster Nachfrage von institutionellen Investoren profitierten.

Das Jahr 2025 lässt sich anschaulich in der Welt der griechischen Mythologie darstellen. In diesem Jahr traf der Namensgeber unserer Anleihenstrategie, Kairos - der Gott der besonderen Gelegenheit, auf Sisyphos, der bekanntlich auf alle Ewigkeit einen Stein den Berg hinaufrollen muss, nur um ihn kurz vor dem Gipfel wieder hinunterrollen zu sehen. Ähnlich verhielt es sich mit unseren Aktivitäten im Fonds: Unsere Carry-Trades sowie die Kreditsélection in Sondersituatien wie Elo und Intrum zahlten sich in diesem Jahr zunächst sehr gut aus. Paradigmenwechsel in der deutschen Fiskalpolitik sowie eine erhöhte Volatilität – insbesondere bei den Wechselkursen nach dem „Liberation Day“ – führten jedoch infolge der Durationspositionierung und des Währungs-Exposures zu Rücksetzern. So schlug sich der



„Unsere Carry-Trades sowie die Kreditsélection in Sondersituatien wie Elo und Intrum zahlten sich in diesem Jahr zunächst sehr gut aus. Paradigmenwechsel in der deutschen Fiskalpolitik sowie eine erhöhte Volatilität – insbesondere bei den Wechselkursen nach dem „Liberation Day“ – führten jedoch infolge der Durationspositionierung und des Währungs-Exposures zu Rücksetzern.“

John Petersen

Phaidros Funds Kairos Anleihen mit einer Wertentwicklung zwischen 0,1% und 0,9% etwas schlechter als der neue Vergleichsindex Bloomberg Euro Aggregate Bond Index mit 1,3% und blieb zudem aufgrund der oben genannten Gründe stärker hinter dem alten Vergleichsindex iBoxx EUR Liquid High Yield (4,8%) zurück. Zum Jahresende 2025 lag die 3-Jahres-Performance bei 8,9% p.a., die 5-Jahres-Performance bei 2,0% p.a., und die 10-Jahres-Performance bei 3,2% p.a. Das Fonds volumen lag zum Jahresende bei 48 Mio. Euro.

Grafik 4
Wertentwicklung des PHAIDROS FUNDS KAIROS ANLEIHEN D
seit Auflage der Anteilkasse in %



Für das Jahr 2026 sind die Aussichten insgesamt positiv. Die laufende Rendite im Portfolio liegt bei 5,6%, der durchschnittliche Kupon bei 4,1%. Dies sind weiterhin attraktive Verzinsungsniveaus. Der geringe Risikoprämienaufschlag bei High Yield- und Nachranganleihen veranlasste uns 2025 zu einer deutlich selektiveren Vorgehensweise. Daher liegt die Quote von Anleihen mit High Yield-Rating mit 37% zwar etwas über dem Vorjahr, befindet sich jedoch weiterhin eher am unteren Ende unserer Allokationsspanne.

Folglich liegt das Durchschnittsrating des Portfolios mit BBB+ weiterhin solid im Investment Grade-Bereich. Die Modified Duration liegt derzeit bei 6,4. Für das laufende Jahr planen wir eine leichte Reduzierung, indem wir ultra-lange Staatsanleihen gegen Euro-denominierte Investment Grade-Unternehmensanleihen tauschen, deren Carry und Roll-down-Profil besonders attraktiv sind. Zudem profitiert dieses Laufzeitenspektrum am ehesten von weiteren geldpolitischen Anpassungen der EZB, falls das Wachstum weiter enttäuschen sollte. Staatsanleihen am langen Ende hingegen dürften trotz interessanter Realrenditen aufgrund des hohen Nettoemissionsvolumens von Ländern wie Deutschland eher ein Eigenleben führen.

In der aktuellen multipolaren Weltordnung ist eine Diversifikation über verschiedene Wirtschaftsräume essenziell. Deshalb sind 19% des Portfolios in Regionen außerhalb Europas investiert, darunter Australien, Kanada, Japan, Indonesien, Singapur und Brasilien. Auch in diesem Jahr werden wir gezielt nach besonderen Gelegenheiten Ausschau halten, die sich voraussichtlich im Single-B-Bereich des Ratingspektrums bieten. So sollte dieses Jahr der Kairos dem Sisyphos wieder überlegen sein.



„In der aktuellen multipolaren Weltordnung ist eine Diversifikation über verschiedene Wirtschaftsräume essenziell. Deshalb sind 19% des Portfolios in Regionen außerhalb Europas investiert, darunter Australien, Kanada, Japan, Indonesien, Singapur und Brasilien.“

Andreas Fitzner

MASSGESCHNEIDERTE MANDATSLÖSUNGEN



MASSGESCHNEIDERTE MANDATSLÖSUNGEN FÜR PROFESSIONELLE UND PRIVATE INVESTOREN

von:

Andreas Zöllner

Leiter Mandatemanagement

Neben unseren vier Phaidros Funds, die vor allem über Vertriebspartner, Banken, Sparkassen sowie in Makler- und Beraterpools eingesetzt werden, bieten wir seit unserer Gründung im Jahr 2004 auch maßgeschneiderte Lösungen an – darunter Spezialfonds und vermögensverwaltende Mandate. Dieses Geschäftsfeld konnte im vergangenen Jahr erneut zulegen, sodass wir inzwischen ein Gesamtvolumen von mehr als 1 Mrd. EUR verwalten.

Spezialfonds- und Mandatslösungen für professionelle Investoren

Wir arbeiten in diesem Bereich insbesondere mit Family Offices, Stiftungen, Vermögensverwaltungen sowie Pensionskassen und Versorgungswerken zusammen. Unser Fokus liegt dabei auf einer individuell ausgerichteten Vermögensverwaltung, die die spezifischen Zielsetzungen und Vorgaben unserer Kunden berücksichtigt und gleichzeitig eine konsequente Umsetzung unserer Investmentstrategie sicherstellt. Auf Wunsch unterstützen wir zudem die Integration individueller ESG-Kriterien. Im Spezialfondsgeschäft bieten wir für kundenspezifische Konzepte auch (Teil-)Outsourcing- und Advisory-Lösungen an.

Die auf den folgenden Seiten vorgestellten Mandate aus verschiedenen Kundensegmenten stehen exemplarisch für unser breites und tiefes Lösungsangebot.



„Wir arbeiten in diesem Bereich insbesondere mit Family Offices, Stiftungen, Vermögensverwaltungen sowie Pensionskassen und Versorgungswerken zusammen. Unser Fokus liegt dabei auf einer individuell ausgerichteten Vermögensverwaltung, die die spezifischen Zielsetzungen und Vorgaben unserer Kunden berücksichtigt und gleichzeitig eine konsequente Umsetzung unserer Investmentstrategie sicherstellt.“

Andreas Zöllner

Family Offices

Wie erfolgreich eine langfristige und vertrauensvolle Zusammenarbeit sein kann, zeigt ein Family Office Mandat beginnend im Jahr 2006 – also noch bevor Eyb & Wallwitz die ersten Publikumsfonds aufgelegt hat. Der Kunde setzt seitdem auf ein globales Multi Asset-Portfolio „Balanced“ und hat trotz zahlreicher und teils tiefgreifender Krisen (u.a. Finanzmarktkrise, Euro-Krise, Corona-Pandemie) in den letzten 10 Jahren eine überzeugende jährliche Rendite von 7,1% p.a. erzielt.

Multi Asset-Portfolio „Balanced“

- Globales Mandat
- 50% globale Aktien, im Anleihebereich Fokus auf Investment Grade-Anleihen
- Maximal 50% Fremdwährungen (Universum: USD, CAD, CHF, NZD, NOK, AUD)

Grafik 5
Wertentwicklung Beispielmandat von 01.01.2006 bis 31.12.2025



		2025	3J p.a.	5J p.a.	10J p.a.
Beispielmandat Multi Asset-Portfolio „Balanced“	Performance (%)	3,8	11,3	7,4	7,1
	Volatilität (%)	7,3	6,5	8,4	8,2

Stiftungen

Im vergangenen Jahr leistete insbesondere der Stiftungsbereich einen wesentlichen Beitrag zu unserem Wachstum. So wurden wir für einen Spezialfonds mandatiert und verantworten im Rahmen dieses Mandats ein dynamisches Multi Asset-Portfolio mit einer strategischen 80/20-Allokation in Aktien und Anleihen.

Das Management des Spezialfonds ist in drei Teilsegmente aufgeteilt und insgesamt an drei Vermögensverwalter vergeben – eines dieser drei Segmente wird von uns verwaltet. Zudem wurden wir beauftragt, das gesamte ESG-Screening und Nachhaltigkeitsmanagement für alle drei Segmente zu übernehmen – ein zentraler Erfolgsfaktor und Ausdruck des besonderen Vertrauens des Kunden in unsere Expertise.



„Im vergangenen Jahr leistete insbesondere der Stiftungsbereich einen wesentlichen Beitrag zu unserem Wachstum. So wurden wir für einen Spezialfonds mandatiert und verantworten im Rahmen dieses Mandats ein dynamisches Multi Asset-Portfolio mit einer strategischen 80/20-Allokation in Aktien und Anleihen.“

Dr. Kristina Bambach

Versorgungswerke

Seit 2016 betreuen wir ein Multi Asset-Portfolio „Defensiv“ mit Fokus auf Investment Grade-Anleihen für ein renommiertes Versorgungswerk. Dieses Mandat ist mittlerweile auf knapp 70 Mio. EUR angewachsen und konnte 2025 vor allem durch seinen konservativen Multi Asset-Ansatz überzeugen.

Multi Asset-Portfolio „Defensiv“

- Globales Mandat
- Klarer Fokus auf Investment Grade-Anleihen
- Maximal 10% Fremdwährungen (Universum: USD, CAD, CHF, NZD, NOK, AUD)
- Maximal 35% dynamische Anlagen (wie Aktien, Wandelanleihen, Hybridanleihen)

Grafik 6
Wertentwicklung Beispielmandat von 22.03.2016 bis 31.12.2025



	2025	3J p.a.	5J p.a.
Beispielmandat Multi Asset-Portfolio „Defensiv“	4,2	7,9	2,4
Performance (%)	3,1	4,0	6,5

Auch im vergangenen Jahr konnten wir dank unseres Best-Ideas-Prinzips die erfolgreiche Anlagestrategie aus unseren Publikumsfonds in die individuellen Mandate übertragen. Für unsere Aktienstrategie nach dem Schumpeter-Ansatz finden Sie ab Seite 18 weiterführende Informationen, und für unsere Kairos-Anleihenstrategie entnehmen Sie bitte weitere Details ab Seite 22.

Unsere Mandatskunden profitieren zusätzlich davon, dass wir ihre spezifischen Anlagewünsche gezielt berücksichtigen können, etwa bei der Integration bestimmter Anlagethemen. So haben wir in diesem Jahr beispielsweise den Bereich „Rüstung & Verteidigung“ in mehrere Mandate integriert – ein Schritt, der nicht nur den Kundenpräferenzen entsprach, sondern sich auch positiv auf die Renditeentwicklung auswirkte.

Seit vielen Jahren kooperieren wir im diskretionären Spezialfonds- und Mandatsgeschäft mit professionellen und verlässlichen Partnern – von Kapitalverwaltungsgesellschaften über Verwahrstellen bis hin zu Depotbanken. Dieses Netzwerk erfahrener Finanzdienstleister gewährleistet reibungslose operative Abläufe, umfassende Reportings und ein effizientes Onboarding im Neugeschäft.

Renommierte Partner im diskretionären Mandatsgeschäft

Seit unserer Gründung im Jahr 2004 setzen wir individuelle Anlagestrategien mit verlässlichen Partnern erfolgreich um.

Kapitalverwaltungsgesellschaften (Spezialfonds)

.Deka

HANSAINVEST

HSBC INKA

IPConcept

MONEGA

Depotbanken im Rahmen von VV-Mandaten

V BANK

DAB BNP PARIBAS

ODDO BHF

Verwahrstellen (Spezialfonds)

AXXION

DONNER & REUSCHEL

DZ PRIVATBANK

Kreissparkasse Köln

DekaBank

Über die persönliche Betreuung durch unsere Teams in München und Frankfurt hinaus bietet unser Eyb & Wallwitz Online-Portal eine komfortable und transparente Übersicht: Neben der tagesaktuellen Vermögensansicht können Family Offices oder Steuerberater aggregierte Übersichten abrufen. Mit wenigen Klicks lassen sich Performance, Bestände, Transaktionen oder die Struktur des Portfolios nachvollziehen. Eine elektronische Postbox ermöglicht zudem den direkten Zugriff auf Berichte, Dokumente und Buchungsbelege.



Vermögensverwaltung für private Investoren

Diskretionäre Vermögensverwaltung

Im Rahmen unserer diskretionären Vermögensverwaltung erarbeiten wir mit unseren Kunden individuelle Anlagekonzepte. Ab einem Anlagebetrag von 5 Mio. EUR bieten wir eine Vermögensverwaltung auf Einzeltitelbasis an. Diese Mindestanlagesumme ist erforderlich, um insbesondere auf Einzeltitelbasis mit Anleihen (100.000er Stückelungen) ein aus Risiko-Ertrags-Sicht gut diversifiziertes Mischportfolio aufbauen zu können.

Fonds-Vermögensverwaltung

Ab einem Anlagebetrag von 1 Mio. EUR setzen wir für unsere Kunden mittels unserer hauseigenen Phaidros Fonds Familie eine Fondsvermögensverwaltung um. Unsere mehrfach ausgezeichneten Publikumsfonds Phaidros Funds Balanced und Phaidros Funds Conservative bilden als ausgewogener bzw. konservativer Mischfonds oftmals die Basis in der Kapitalanlage. Je nach Risikoneigung bzw. Kundenwunsch können durch den weiteren Einsatz des Phaidros Funds Schumpeter Aktien bzw. Phaidros Funds Kairos Anleihen offensivere oder defensivere Akzente gesetzt werden.



Eyb & Wallwitz Direct - unser Angebot für Selbstentscheider

Über Eyb & Wallwitz Direct bieten wir eine attraktive Plattformlösung für Selbstentscheider. Als beratungsfreies, digitales Angebot können dort die Phaidros Funds bereits ab dem ersten Euro zu attraktiven Konditionen erworben werden. Kunden erhalten mit diesem modernen Online-Tool einen schnellen Überblick über Ihre Kapitalanlage sowie die Vermögensaufteilung und -entwicklung über verschiedene Zeiträume. Sollte das Kapital in mehrere Phaidros Funds investiert sein, bieten wir unseren Kunden über eine Fondsübersicht aggregierte Ansichten über alle Anlageklassen und Einzeltitel hinweg. Für den langfristigen Vermögensaufbau können auch Sparpläne angelegt werden.

MAKROPERSPETKIVEN



MAKROPERSPETKIVEN

AUSBLICK 2026 – UNTER SPANNUNG IN EINE K-FÖRMIGE WELT

von:

Dr. Johannes Mayr
Chefvolkswirt

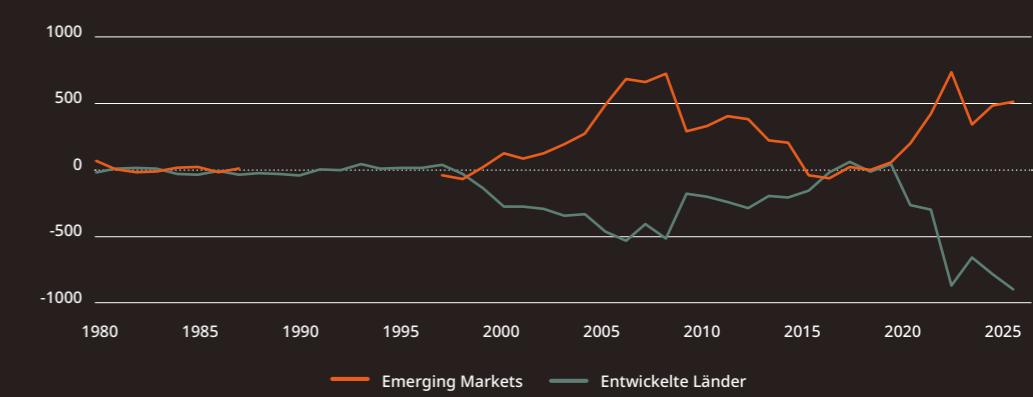


„Gemessen an den Wachstumsraten wird sich an der Rangliste der großen Wirtschaftsräume kaum etwas ändern.“

Dr. Johannes Mayr

Die Weltwirtschaft hat die politischen Turbulenzen des vergangenen Jahres gut verdaut. Auch wegen dieser Resilienz haben die Finanzmärkte nach dem Zollschock im April kaum noch auf Schlagzeilen oder echte Weichenstellungen reagiert. Das dürfte sich 2026 ändern. Wirtschaft und Finanzmärkte werden stärker von wirtschaftspolitischen Impulsen getrieben. Gleichwohl ist ein fundamentaler Tempowechsel wenig wahrscheinlich. Gemessen an den Wachstumsraten wird sich an der Rangliste der großen Wirtschaftsräume kaum etwas ändern. Die USA und China konkurrieren um die Spitze, Europa und Japan folgen mit großem Abstand und die Emerging Markets holen weiter auf. Wie sich also die Kapital- und Güterströme unter der Oberfläche neu ausrichten, wird das Börsenjahr 2026 maßgeblich mitprägen.

Grafik 7
Weltwirtschaft geht unter Spannung ins Jahr 2026
Leistungsbilanzen, Jahreswerte, in Mrd. USD



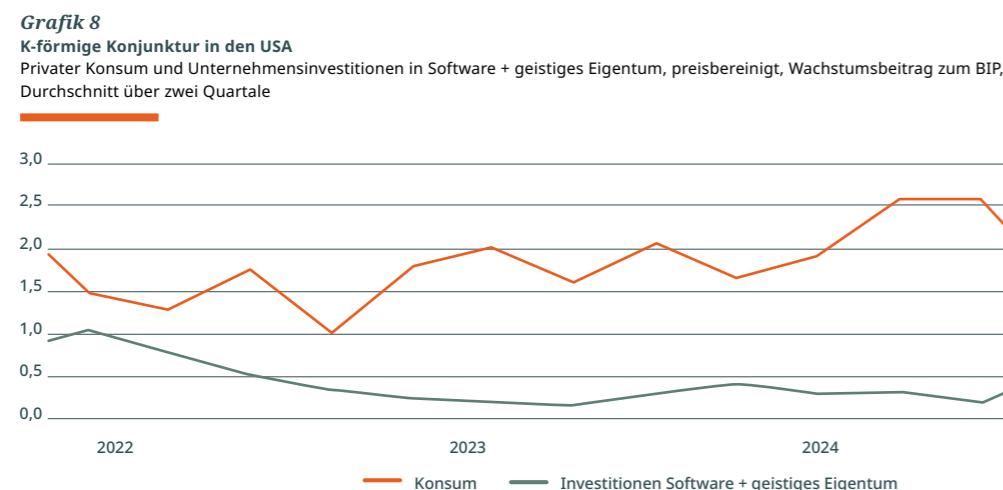
Quelle: Refinitiv, 30. November 2025



Wachstum in den USA auf schmälerem Fundament

Das Wachstum in den USA dürfte auch 2026 real bei etwa 2% liegen. Die Wirtschaftsleistung nähert sich damit dem langfristigen Trend von oben an. Wie 2025 werden die Preise stärker steigen als die Wertschöpfung. Denn die Inflationsrate wird wohl längere Zeit im Bereich von 3% verharren und nur langsam sinken. Das Umsatzpotenzial basiert also erneut zu mehr als der Hälfte auf der Fähigkeit der Unternehmen zur Kosten- und Preisüberwälzung. Sektoral dürfte sich die Schere in der Wertschöpfung noch weiter öffnen und die Konjunktur den viel beschriebenen K-förmigen Verlauf zeigen. Denn trotz einer sehr expansiv ausgerichteten Fiskalpolitik und einer Lockerung der Geldpolitik bleiben Arbeitsmarkt und Konsum sowie die Finanzierungskonditionen unter Druck. Die restriktive Migrations- und Handelspolitik begrenzt das Arbeitskräfteangebot und erhöht die Beschaffungskosten. Dies beschleunigt die Rationalisierungsbemühungen gerade bei personalintensiven Geschäftsmodellen. All das, gepaart mit einer geringeren Attraktivität für ausländische Investitionen und einem schwächeren US-Dollar, belastet die Kaufkraft und begrenzt den Zinssenkungsspielraum der Fed. Und auch in einem Szenario, in dem die Fed – von Trump getrieben – in einen aggressiveren Zinssenkungskurs einsteigt, ist kaum mit einer deutlichen Verbesserung der Finanzierungskonditionen zu rechnen. Mit Blick auf die Gesamtwirtschaft wird die Verlangsamung im Konsum zumindest zum Teil durch den enormen Anstieg der Investitionsvolumina insbesondere in der Hochtechnologie und die Innovationsstärke in wichtigen Zukunftsfeldern kompensiert. Stützend wirken dabei die in Kraft tretenden Steuersenkungen und neue Abschreibungsmöglichkeiten sowie die starke Ertragskraft der dominanten Unternehmen. Auch die US-Industrie wird davon profitieren, wie auch vom schwächeren US-Dollar. Der Erfolg von Geschäftsmodellen hängt in allen Sektoren allerdings noch stärker an der Preissetzungsmacht sowie der Effizienz- und Produktivitätsentwicklung, um die zunehmende Last höherer Importkosten auch im kommenden Jahr nicht voll in die Margen nehmen zu müssen. All das spricht für einen verstärkten KI-Einsatz entlang der Wertschöpfungsketten.

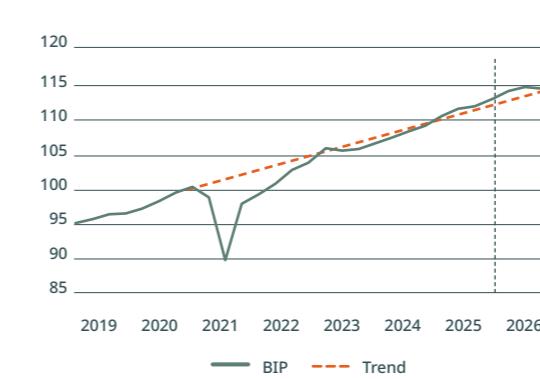
Alles in allem wächst die US-Wirtschaft 2026 also weiter. Das Tempo bleibt aber geringer als in den Vor-Trump-Jahren und das Fundament des Wachstums ist schmäler geworden, was die Anfälligkeit für Schocks erhöht. Die Neubesetzung des Fed-Vorsitzes wie auch die Zwischenwahlen zum Kongress werden zwar für erhebliche Schlagzeilen sorgen, das fundamentale Bild dürfte sich dadurch aber kaum ändern.



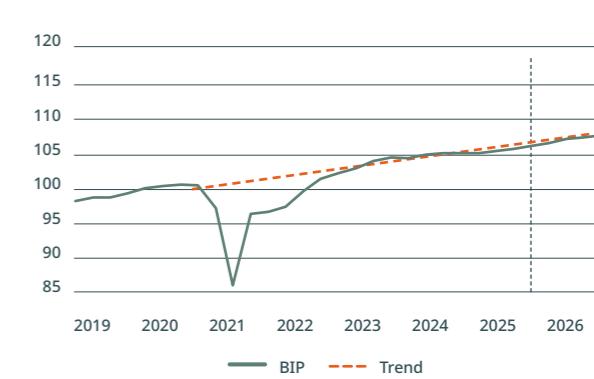
Hoffnung in Europa, aber das Reformfenster schließt sich

In Europa dürfte das Wachstum auch 2026 gut 1% betragen. Damit wird sich die Wirtschaftsleistung dem langfristigen Trend von unten annähern. Hierfür sprechen insbesondere die günstigen Finanzierungskonditionen für Unternehmen und Haushalte durch das moderate Niveau von Zinsen und Risikoprämien, nicht zuletzt durch den verstärkten Zufluss von ausländischem Kapital. Zusätzlichen Schub geben die Investitionen der öffentlichen Hand in die Modernisierung der Infrastruktur, den Ausbau der Verteidigung und den staatlichen Konsum, insbesondere in Deutschland. Sparmaßnahmen in anderen großen Euro-Ländern und weniger freie EU-Mittel wirken diesem Impuls zwar entgegen, positiv wirkt aber, dass Inflation und Zinsniveau 2026 recht stabil im Bereich von 2% liegen und die Haushalte über erhebliche finanzielle Konsumpolster verfügen. Entscheidend für den Blick der Investoren wird allerdings sein, ob sich aus der angelegten Konjunkturbelebung im Jahresverlauf ein selbsttragender Aufschwung und eine Beschleunigung des Trendwachstums entwickeln können. Hier lehrt die Erfahrung der vergangenen Jahre zur Skepsis. Denn der notwendige sektorale Wandel hin zu wachstumsstärkeren Bereichen läuft im Großteil der europäischen Länder äußerst schleppend. Und die bisher dominanten Sektoren der traditionellen Industrie kommen durch die wirtschaftspolitischen Weichenstellungen in den USA und China noch stärker unter Druck. Die Personal-, Sach- und Energiekosten sind zu hoch, der Angebotsdruck aus China ist enorm und die gestiegenen Handelsbarrieren und der stärkere Euro belasten die Absatzaussichten in den Auslandsmärkten. Mutige Reformschritte auf nationaler und europäischer Ebene sind überfällig. Vor allem muss dem Schumpeter-Prinzip und der Förderung junger und dynamischer Ideen und Geschäftsmodelle mehr Raum gegeben werden. Das Zeitfenster hierfür schließt sich allerdings bereits im Jahresverlauf. Denn die politische Polarisierung nimmt im Vorfeld der richtungsweisenden Wahlen im Folgejahr in Frankreich, Italien, Spanien und Griechenland 2027 weiter zu.

Grafik 9
USA: Wachstum politisch gebremst – Prognose 2026: +2%
USA: reales BIP und Wachstumstrend, Q1 2018 = 100
ab 2025: Prognose Eyb & Wallwitz



Grafik 10
Europa: Wachstum kommt langsam in Gang – Prognose 2026: +1,5%
Euro-Raum: reales BIP und Wachstumstrend, Q1 2018 = 100
ab 2025: Prognose Eyb & Wallwitz

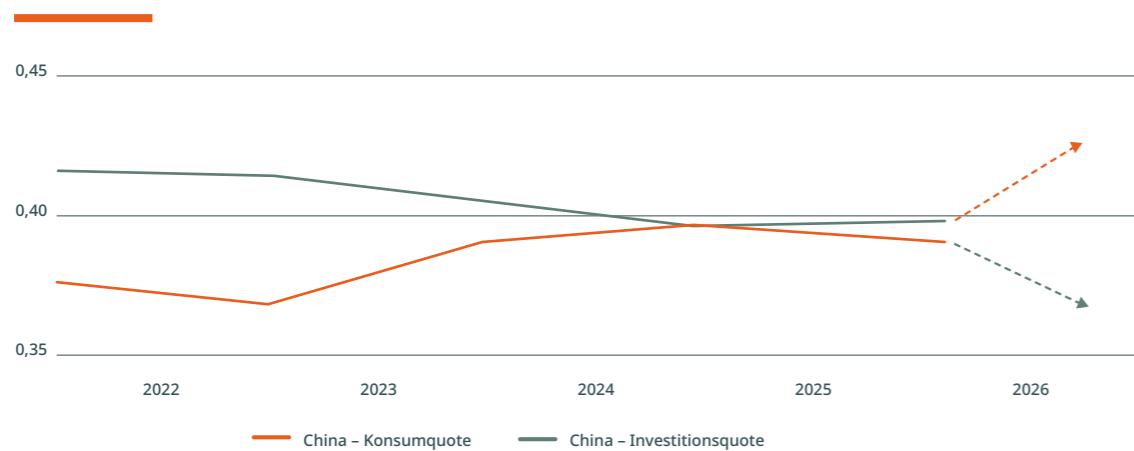




Wichtige Weichenstellung in China

Auch in China dominiert seit vielen Jahren eine K-förmige Entwicklung der Wirtschaft. Hier zeichnen sich unter der Oberfläche aber erste Schattierungen einer historischen Umkehr ab. Die 2025 begonnene Fokusverschiebung von der enormen Industrie-, Investitions- und Exportsubventionierung der Vorjahre hin zum privaten Konsum dürfte sich schrittweise bemerkbar machen. Der chinesische Tanker dreht sich langsam in Richtung der im neuen 5-Jahres-Plan festgelegten Schwerpunkte und der geopolitischen Realitäten. Die Industrieunternehmen werden ihren enormen Angebotsüberschuss zwar auf den Weltmärkten unterbringen und steigendes Umsatzwachstum verzeichnen. Die Margen dürften aber unter Druck bleiben. Von der Verschiebung in Richtung Konsum werden insbesondere große Technologie- und Konsumplattformen profitieren. Auch in China bleibt die Konjunktur damit K-förmig gezeichnet, allerdings mit umgekehrten Vorzeichen wie in den USA. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum wird sich vor diesem Hintergrund in Richtung 4,5% verlangsamen. Ein Absturz der Konjunktur ist aber wenig wahrscheinlich.

Grafik 11
K-förmige Konjunktur auch in China
Privater Konsum und Unternehmensinvestitionen, in Prozent am BIP

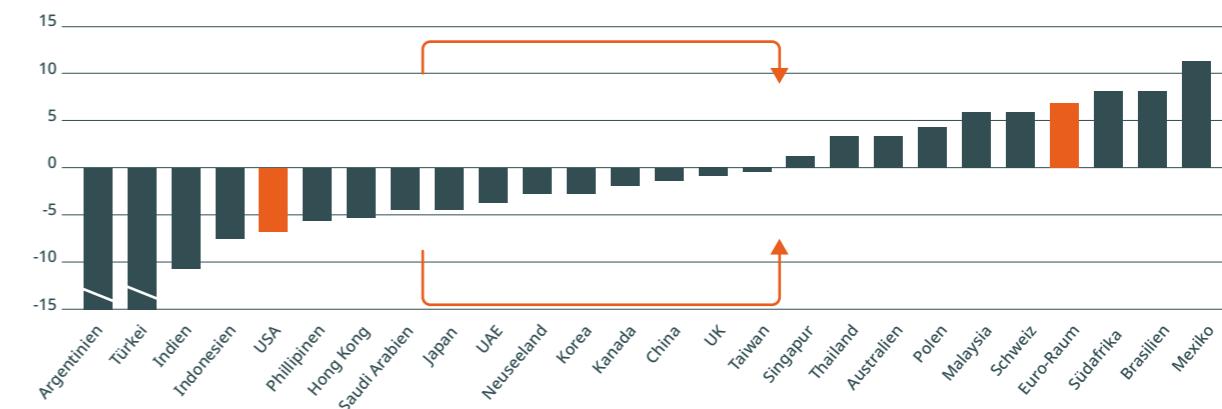


Quelle: Refinitiv, 30. November 2025

Unter der Oberfläche: Globale Kapitalströme richten sich neu aus

Insgesamt werden die Emerging Markets auch 2026 den Großteil zum Wachstum der Weltwirtschaft beitragen. Dabei wird die Schere zwischen Gewinnern und Verlierern der neuen handelspolitischen Realitäten noch größer. Einige Länder – insbesondere in Asien – dürften weiter von Reallokationen von Kapital und Produktionsstätten aus den USA, China und Europa profitieren. Dies wird sich an einer Aufwertung der entsprechenden Währungen zeigen. Für andere Länder dominieren die Risiken durch Handelsrestriktionen und wirtschaftliche Abhängigkeiten. Hier werden die Währungen unter Druck stehen. Die Wechselkurse bleiben 2026 der beste Indikator für die Bewegungen der globalen Kapitalströme unter der Oberfläche und gewinnen weiter an Bedeutung für Wirtschaft und Kapitalmärkte.

Grafik 12
Unter der Oberfläche Bewegung
Wechselkurse verschieben sich
Nominal effektive Wechselkurse, Auf- und Abwertungen in Prozent, YTD 2025



Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz, 31. Dezember 2025

Mit Mut und Demut ins neue Jahr

Unser Konjunkturausblick fällt also auch für 2026 konstruktiv aus. Das Leitthema wird die K-förmige Entwicklung und deren Folgen für Gesellschaft, Wirtschaft und Finanzmarkt sein. Das sollten Anleger berücksichtigen. Gleichzeitig mahnen die erhöhten Bewertungsniveaus zu einer umsichtigen Allokation des Kapitals.

Über Risiken wird in Jahresausblicken viel diskutiert. Gleichzeitig werden die Chancen gerade von europäischen Anlegern regelmäßig übersehen. Dabei gilt: Als wirklich problematisch stellen sich meist diejenigen Entwicklungen heraus, die im Vorfeld nicht oder kaum diskutiert wurden. Dennoch hier das Offensichtliche – in gebotener Kürze. Die konjunkturelle Entwicklung hängt in allen Regionen noch stärker als in den Vorjahren an der Unterstützung durch die öffentliche Hand. Umso wichtiger wird die Bewertung der Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen durch die Investoren. Ein Comeback der „Bond Vigilantes“ könnte nicht nur Kapitalmärkte, sondern auch die Haushaltspläne und die konjunkturellen Aussichten empfindlich stören. Argumente für Skepsis gibt es – wie in den Vorjahren – viele. Die Schuldenquoten liegen auf hohen Niveaus und die Budgetdefizite werden – mit Ausnahme Chinas – in allen großen Volkswirtschaften sehr hoch ausfallen. Besonders im Fokus stehen neben den USA dabei Japan und Großbritannien. Wie in den Vorjahren ist das Warten auf den großen Knall aber wenig sinnvoll. Denn in einem negativen Szenario entweicht der Druck durch die Ventile der Inflations- und Wechselkurserwartungen. Auch diese Entwicklungen sind für Investoren zwar äußerst relevant, sind aber im Zeitpunkt und Ausmaß nicht vorherzusagen und sollten durch eine breitere regionale Streuung abgefangen werden. Das größte kurzfristige und offensichtliche Risiko für die Finanzmärkte liegt allerdings in einer Neubewertung der Technologieunternehmen. Auch wenn eine Korrektur überfällig scheint, sind auch deren Zeitpunkt und Ausmaß nicht vorherzusagen. Die starken Entwicklungen der Unternehmensgewinne, die Kapitalstärke der Unternehmen und die Vielschichtigkeit der Geschäftsmodelle sprechen gegen eine langanhaltende Krise des ganzen Sektors. Eine umsichtige Streuung des Engagements ist deshalb vielversprechender als ein Rückzug aus den wachstumsstärksten Segmenten der Weltwirtschaft.

ASSET ALLOKATION



BARBELL-STRATEGIE
RESILIENZ
QUALITY-GROWTH

ASSET ALLOKATION AUSBAU DER BARBELL-STRATEGIE

von:

John Petersen, CFA
Portfoliomanager

und

Dr. Johannes Mayr
Chefvolkswirt

Auf der Aktienseite passt ein Ausbau unserer Barbell-Strategie – einer Mischung aus offensiven Wachstumstrends im digitalen Bereich und defensiven Trends in der Gesundheit und dem Konsum – zur skizzierten K-förmigen Entwicklung der Konjunktur.

Vor allem in den USA bleiben Big Data und KI zentrale Treiber steigender Produktivität, wovon insbesondere Automatisierung, Industriesoftware, Cybersicherheit und E-Commerce profitieren. Hohe Bewertungen, besonders im Halbleitersegment, erhöhen allerdings das Rückschlagspotenzial, sodass 2026 verstärkt die Gewinnentwicklung über die Richtung des Marktes entscheidet. Der US-Markt bleibt aufgrund seiner Innovationskraft aber ein Kernbestandteil der strategischen Allokation.

In Europa bleibt das Bild verhaltener. Der fiskalische Impuls, primär durch Deutschland getrieben, kann die schwache private Nachfrage nur teilweise ausgleichen, wodurch die Region anfällig für externe Schocks bleibt. Zudem haben gerade die Aktienmärkte eine Verbesserung der Konjunkturaussichten zu einem erheblichen Teil bereits eingepreist. Sektorale Chancen ergeben sich dennoch: Die Sektoren Automatisierung und Infrastruktur profitieren von einer Re-Industrialisierung und Investitionsstaus, während der Bereich Energie aufgrund einer steigenden Elektrifizierungs- und Rechenzentrumsnachfrage ab 2026 wieder attraktiver wird. Auch in China sollten positive Impulse durch starke Exporte und eine zunehmende wirtschaftspolitische Ausrichtung hin zu Konsum- und Technologiesektoren den lokalen Aktienmarkt weiter stützen.



„Auf der Aktienseite passt ein Ausbau unserer Barbell-Strategie – einer Mischung aus offensiven Wachstumstrends im digitalen Bereich und defensiven Trends in der Gesundheit und dem Konsum – zur skizzierten K-förmigen Entwicklung der Konjunktur.“

John Petersen

Unter den defensiven Sektoren bleibt der Konsumbereich durch die divergierenden regionalen Dynamiken für Investoren herausfordernd, belastet durch steigende Produktionskosten, nachlassende Markentreue und nur begrenzte Nachfrageimpulse. Auch der Gesundheitssektor sieht sich einigen Herausforderungen ausgesetzt, welche besonders in den USA in Preissetzungsinterventionen kulminieren. Gleichwohl ist der Sektor mit Qualitätsunternehmen gespickt, welche mittlerweile sehr attraktiv bewertet sind. Bei diesen Qualitätsunternehmen bevorzugen wir Titel mit hoher Resilienz und Innovationsbezug, während Geschäftsmodelle mit strukturellem Margendruck und hoher Verschuldung untergewichtet bleiben sollten.

Anleihen: „Let it carry and roll“

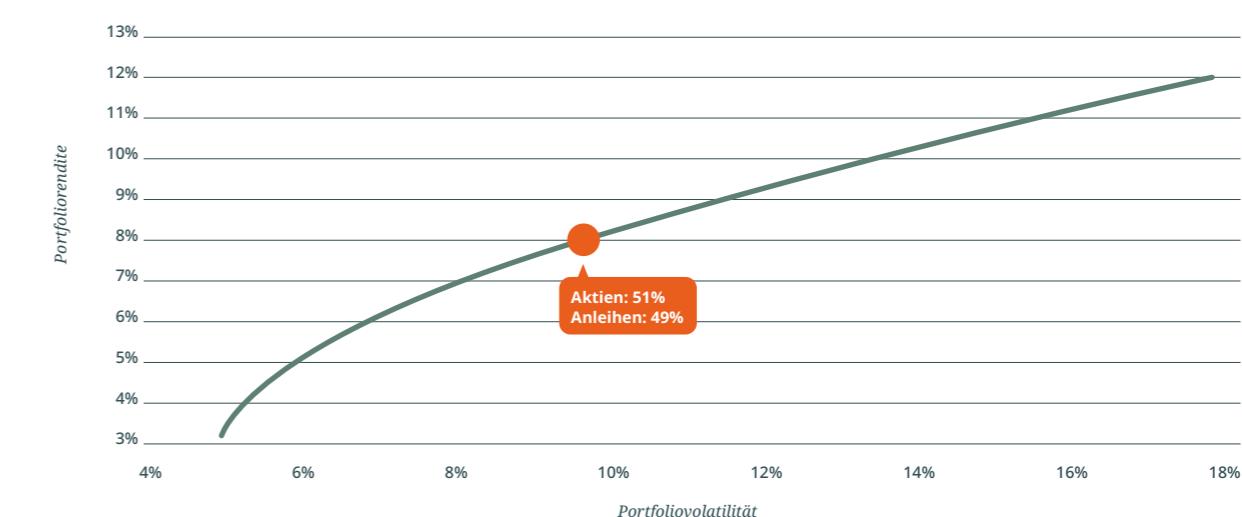
Das Umfeld für Anleihen wird im Jahr 2026 erneut herausfordernd, aber zunehmend chancenreich sein. Die Renditeniveaus bleiben trotz niedriger Risikoprämen attraktiv, und durch die mittlerweile wieder steileren Renditekurven rückt das Roll-down-Potenzial stärker in den Fokus. Nachdem 2025 bereits ein sehr volatiles Jahr für Staatsanleihen mit strukturell steigenden Laufzeitenprämiens war, gehen wir davon aus, dass dieser Trend aufgrund der anhaltend hohen Emissionsvolumina von Ländern wie Deutschland anhalten dürfte. Dies spricht dafür, Staatsanleihen mit langen Laufzeiten in defensive Investment Grade-Unternehmensanleihen mit attraktivem Carry- sowie Roll-down-Profil zu tauschen. Sollte sich die EZB entscheiden, weitere monetäre Impulse über eine Senkung des Leitzinses zu setzen, würde dieses Segment zusätzlich profitieren. Angesichts der niedrigen Risikoprämen bleibt eine umsichtige Selektion aber essenziell, wobei sich insbesondere im High Yield-Bereich mit zunehmender Dispersion besondere Gelegenheiten ergeben werden. Der Carry bleibt vor allem am kurzen Ende äußerst interessant. Die Kreditqualität ist in nahezu allen Marktsegmenten gut. Zwar könnten aktionsfreundlichere Praktiken 2026 zunehmen, was marginal auf Kreditrisikoprämen lasten könnte. Jedoch sollte dies nicht zu negativen Erträgen führen. Unser Fokus liegt dabei stark auf dem Euro-Raum, da die Renditen in den USA aufgrund der überraschend positiven US-Treasury-Performance im Jahr 2025 niedrig erscheinen und zudem das Wechselkursrisiko überwiegt.

„Im Portfoliokontext erscheint angesichts der weiterhin attraktiven Renditeniveaus auf der Anleihe Seite und der hohen Bewertungen in vielen Teilen des Aktienmarktes eine ausgeglichene Allokation zum Jahresstart sinnvoll, auch um die Flexibilität zu wahren, bei attraktiven Opportunitäten auf der Aktienseite agieren zu können.“

Dr. Johannes Mayr

Aufstockung zyklusarmer und defensiver Wachstumstrends, etwa im Gesundheitssektor, als sinnvoll erachten.

Grafik 13
Beispielhafte Allokation über einen Total-Portfolio-Ansatz mit Zielvolatilität 10%



Aktien: 60/40 MSCI Tech/Health Care (Renditeerwartung: 15%/7,5% über die nächsten 12 Monate). Anleihen: EUR Staatsanleihen mit Renditeerwartung 2%, EUR IG mit 4%, EUR HY mit 6%. Korrelationen und Volatilität anhand historischer Entwicklungen bei vergleichbaren Bewertungsniveaus.

Dies gilt auch langfristig, da eine ausgewogene Mischung dieser offensiven und defensiven Segmente über die vergangenen 20 Jahre den Gesamtmarkt mit Blick auf Rendite und Risiko schlägt und damit klar für eine aktive Steuerung der Allokation spricht. Dies zeigen beispielsweise die strukturell höhere Performance sowie Sharpe-Ratios eines 60/40 MSCI World Tech/MSCI World Healthcare Portfolios im Vergleich zum Gesamtmarkt.



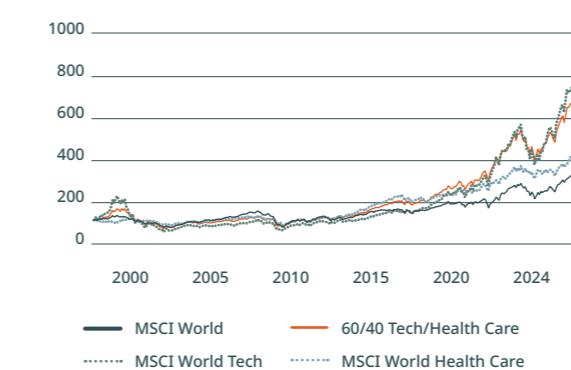
Marktkompass
Ausblick 2026 im
Video

Strategische Asset Allokation – Umsichtig ins neue Jahr

Im Portfoliokontext erscheint angesichts der weiterhin attraktiven Renditeniveaus auf der Anleihe Seite und der hohen Bewertungen in vielen Teilen des Aktienmarktes eine ausgeglichene Allokation zum Jahresstart sinnvoll, auch um die Flexibilität zu wahren, bei attraktiven Opportunitäten auf der Aktienseite agieren zu können. Die Diversifizierung in Regionen außerhalb der USA und Europas bleibt wichtig, da sich auch dort auf der Anleihe- wie auf der Aktienseite spannende Gelegenheiten innerhalb der genannten Wachstumstrends bieten. Und eine regionale Streuung ist zudem das Mittel der Wahl zur Absicherung der gestiegenen Wechselkursrisiken im Portfoliokontext.

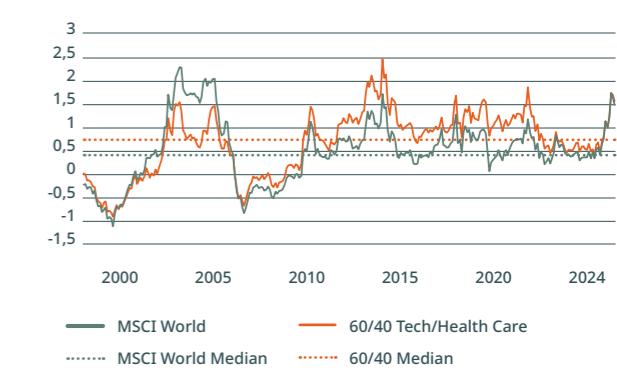
Unser insgesamt konstruktives Bild bestärkt uns auf der Aktienseite in der Allokation offensiver Wachstumstrends in den Bereichen Automatisierung, Industrie-Software, Cybersicherheit und E-Commerce. Gleichwohl wirkt das Rendite-/Risikoprofil aufgrund der hohen Bewertungsniveaus zunehmend asymmetrisch, weshalb wir eine Schärfung unserer Barbell-Strategie durch die

Grafik 14
Kumulative Returns ausgewählter Indizes



Quelle: Bloomberg, 30. November 2025

Grafik 15
36-monatige rollierende Sharpe Ratios



NACHRUF

DR. ERNST KONRAD

Im vergangenen Jahr mussten wir Abschied nehmen von unserem Kollegen und geschäftsführenden Gesellschafter Dr. Ernst Konrad – einem außergewöhnlichen Menschen und Fondsmanager, der unser Unternehmen und viele von uns persönlich geprägt hat.

Ernst war ein Mann der Prinzipien. Pünktlichkeit und Präzision waren für ihn keine bloßen Tugenden, sondern Ausdruck seines Selbstverständnisses. Seine stets makellose Erscheinung – Anzug, Krawatte, Maßmantel – war nicht Eitelkeit, sondern ein Statement: gegen Beliebigkeit, für Ernsthaftigkeit. Sein Schreibtisch, übervoll mit Studien und Analysen auf Papier, war Ausdruck seines Denkens – analog, unabhängig, tiefgründig. Er sammelte nicht nur Informationen, sondern Perspektiven.

Als Fondsmanager zeichnete er sich durch strategisches Denken, analytische Tiefe und Unabhängigkeit aus. Und durch den feinen, unbestechlichen Blick, mit dem er vermeintlich sichere Zusammenhänge stets neu hinterfragte. Er betrachtete Märkte mit Weitblick, analysierte Trends und Risiken mit klarem Urteil und war bereit, Überzeugungen zu hinterfragen, wenn Fakten eine nüchterne Neubewertung verlangten. Diese Haltung machte ihn zu einem exzellenten Risikomanager.

Zugleich war Ernst ein Mensch mit klarer Haltung und Integrität. Geld war für ihn nie Selbstzweck, sondern Mittel zur intellektuellen Auseinandersetzung mit der Welt. Er liebte das Denken, das Argument, den Wettstreit um die bessere Einsicht. Sein Interesse an anderen war echt, sein Gedächtnis für ihre Geschichten beeindruckend. Er war zugewandt, taktvoll, hochintelligent – ein Mensch, der durch seine stille Präsenz wirkte.

Wir vermissen Ernst. Sein Verlust ist groß – für uns persönlich, für unsere Firma, für die Branche. Doch sein Wirken bleibt. In unseren Entscheidungen, in unserer Kultur, in unserer Erinnerung.

Die Geschäftsführung von Eyb & Wallwitz im Namen aller Mitarbeiter.



Dr. Ernst Konrad
1969 – 2025

Aktie

Die Aktie ist ein Wertpapier, das den Anteil an einer Aktiengesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft auf Aktien verbrieft.

Anleihe

Eine Anleihe ist ein zinstragendes Wertpapier, das dem Gläubiger das Recht auf Rückzahlung sowie auf Zahlung vereinbarter Zinsen einräumt.

Asset Allokation

Unter Asset Allokation ist die Verteilung des Vermögens in unterschiedliche Anlageklassen zu verstehen.

Barbell-Strategie

Im Kern geht es bei der Barbell-Strategie darum, ein ausgewogenes Portfolio zu erreichen, indem man seine Investitionen in zwei Bereiche des Risikospektrums aufteilt.

Carry-Strategie

Im Anleihenmanagement ist Carry eine Strategie, bei der man sich Geld zu niedrigen Zinsen leihst (z.B. in einer Währung) und es in Anleihen mit höheren Zinsen investiert, um die Zinsdifferenz als Gewinn zu erzielen, oft durch Ausnutzung der Zinsstrukturkurve.

Dividendenrendite

Die Dividendenrendite ist eine Kennzahl zur Bewertung von Aktien. Sie ergibt sich, wenn man die Höhe der Dividende je Aktie durch den aktuellen Aktienkurs teilt und das Ergebnis mit 100 multipliziert.

Duration

Die Duration ist eine Sensitivitätskennzahl, die die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer einer Geldanlage in einem festverzinslichen Wertpapier bezeichnet.

Eigenkapitalrendite

Die Eigenkapitalrentabilität gibt die Rendite des eingesetzten Eigenkapitals an. Sie ergibt sich aus dem Verhältnis von Gewinn und Eigenkapital und wird üblicherweise in Prozent angegeben.

Earnings per Share (EPS)

Mithilfe der „Earnings per Share“ (EPS, Gewinn pro Aktie) kann die Ertragskraft einer Aktiengesellschaft beurteilt werden. Zur Ermittlung dieser Kennzahl wird der Gewinn eines Unternehmens (im untersuchten Zeitraum) durch die durchschnittlich-gewichtete, während dieses Zeitraums ausstehende Anzahl von Aktien dividiert.

High Yield

Mit dem Begriff High Yield (Hochzinsanleihen) werden höherverzinsliche Anleihen mit einer schwächeren Bonität (unterhalb des Investment Grade-Segmentes) bezeichnet.

Investment Grade

Unter dem Begriff Investment Grade werden Anleihen mit guter bis sehr guter Bonität zusammengefasst.

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis drückt das Verhältnis zwischen Aktienkurs und dem erzielten Unternehmensgewinn je Aktie aus.

Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV)

Das Kurs-Umsatz-Verhältnis gibt an, wie sich der Umsatz eines bestimmten Unternehmens zu seinem Aktienkurs verhält. Somit gibt diese Kennzahl an, mit dem Wievielfachen eines Umsatzes eine Aktie an einer Börse gehandelt wird.

Künstliche Intelligenz (KI)

Künstliche Intelligenz ist die Fähigkeit einer Maschine, menschliche Fähigkeiten wie logisches Denken, Lernen, Planen und Kreativität zu imitieren.

Kupon

Jährliche Verzinsung des Nominalwertes einer Anleihe in Prozent.

Rolloff-Potential

Das Anleihen-Rolloff-Potential beschreibt den Kursgewinn, den Anleger erzielen, wenn eine länger laufende Anleihe mit fallender Restlaufzeit entlang einer normalen (ansteigenden) Zinskurve nach unten „rollt“.

Fondsberichte

S. 11

Grafik 1: Wertentwicklung des PHAIDROS FUNDS BALANCED F seit Auflage der Anteilsklasse in %

S. 15

Grafik 2: Wertentwicklung des PHAIDROS FUNDS CONSERVATIVE B seit Auflage der Anteilsklasse in %

S. 20

Grafik 3: Wertentwicklung des PHAIDROS FUNDS SCHUMPETER AKTIEN E seit Auflage der Anteilsklasse in %

S. 24

Grafik 4: Wertentwicklung des PHAIDROS FUNDS KAIROS ANLEIHEN D seit Auflage der Anteilsklasse in %

Maßgeschneiderte Mandatslösungen

S. 28

Grafik 5: Wertentwicklung Beispielmandat von 01.01.2006 bis 31.12.2025

S. 30

Grafik 6: Wertentwicklung Beispielmandat von 22.03.2016 bis 31.12.2025

Makroperspektiven

S. 35

Grafik 7: Weltwirtschaft geht unter Spannung ins Jahr 2026

S. 36

Grafik 8: K-förmige Konjunktur in den USA

S. 37

Grafik 9: USA: Wachstum politisch gebremst – Prognose 2026: +2%

Grafik 10: Europa: Wachstum kommt langsam in Gang – Prognose 2026: +1,5%

S. 38

Grafik 11: K-förmige Konjunktur auch in China

S. 39

Grafik 12: Unter der Oberfläche Bewegung

Asset Allokation

S. 43

Grafik 13: Beispielhafte Allokation über einen Total-Portfolio-Ansatz mit Zielvolatilität 10%

Grafik 14: Kumulative Returns ausgewählter Indizes

Grafik 15: 36-monatige rollierende Sharpe Ratios



Wichtige Hinweise

Dieses Dokument dient unter anderem als Werbemitteilung. Der Kapitalwert und der Anlageertrag eines in diesem Dokument erwähnten Fonds werden ebenso Schwankungen unterliegen wie die Notierung der einzelnen Wertpapiere, in die einer der Fonds bzw. die jeweiligen Teilfonds investieren, so dass erworbene Anteile bei der Rückgabe sowohl mehr als auch weniger wert sein können als zum Zeitpunkt der Anschaffung. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken der Fonds entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Grundsätzlich gilt, dass vergangenheitsbezogene Daten kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind. Es kann keine Zusicherung gemacht werden, dass die Ziele der jeweiligen Anlagepolitik erreicht werden. Dieses Dokument ist nicht Bestandteil eines Verkaufsprospekts. Es ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt und dient ausschließlich Informationszwecken. Auch ist es weder als Angebot zum Erwerb noch als Anlageberatung auszulegen und bezieht sich nicht auf die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation bzw. auf etwaige Anforderungen von Personen, denen dieses Dokument ausgehändigt wird. Obwohl große Sorgfalt darauf verwendet wurde, sicherzustellen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen korrekt sind, kann weder eine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen irgendwelcher Art übernommen werden noch für alle Arten von Handlungen, die auf diesen basieren. Die Grundlage für den Kauf bilden ausschließlich der Verkaufsprospekt mit dem Verwaltungsreglement, die wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie die Berichte.

Eine aktuelle Version der vorgenannten Dokumente ist kostenlos in deutscher Sprache am Sitz der Verwaltungsgesellschaft IPConcept (Luxemburg) S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg, sowie auf der Homepage (www.ipconcept.com), bei der österreichischen Zahl- und Informationsstelle ERSTE BANK DER ÖSTERREICHISCHEN SPARKASSEN AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien, und der deutschen Vertriebsstelle Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH, Maximilianstraße 21, D-80539 München, erhältlich. Für Anleger in der Schweiz: Vertreterin ist die IPConcept (Schweiz) AG, Bellerivestrasse 36, CH-8008 Zürich und die Zahlstelle ist die DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Der Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen sowie der Jahres- und Halbjahresbericht können kostenlos bei der Vertreterin in der Schweiz bezogen werden. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind in deutscher Sprache auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft (<https://www.ipconcept.com/ ipc/de/anlegerinformation.html>) einsehbar. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Fonds getroffen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben. Unter www.eybwallwitz.de sind darüber hinaus alle rechtlichen Dokumente zu unseren Fonds einzusehen.

Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH

Maximilianstr. 21
80539 München
Telefon: +49 (0) 89 / 25 54 66 - 0
E-Mail: info@eybwallwitz.de

Kettenhofweg 25
60325 Frankfurt am Main
Telefon: +49 (0) 69 / 27 31 148 - 00
E-Mail: sales@eybwallwitz.de

Unser Investmentteam

Dr. Georg von Wallwitz, CFA Gründer Geschäftsführender Gesellschafter	Ingo Koczwara, CFA Portfoliomanager
Andreas Zöllner Leiter Mandatemanagement Gesellschafter	Andreas Fitzner Portfoliomanager
Dr. Kristina Bambach, CFA Gesellschafter	John Petersen, CFA Portfoliomanager
Dr. Johannes Mayr Chefvolkswirt	

© 2026
Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH

Geschäftsführung:
Dr. Georg von Wallwitz
Oliver Kuetgens
Stephan Bannier

Ihr Zugang zu Eyb & Wallwitz



Zur Webseite





www.eybwallwitz.de