



EYB  WALLWITZ

INVESTMENTBERICHT 2015 / 2016

Titelbild: KAIROS, Gott des rechten Augenblicks

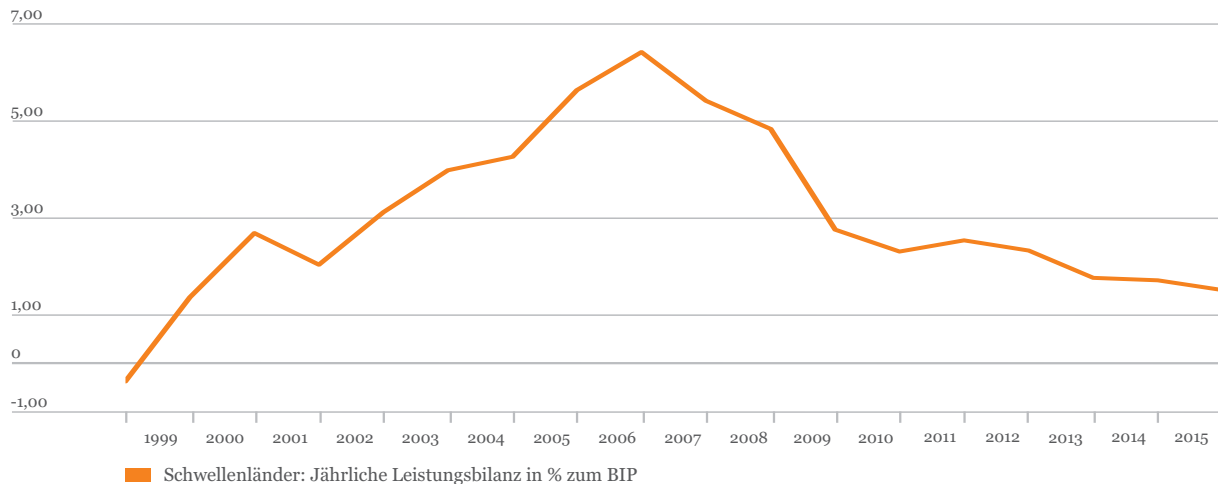
Fresco von Francesco Salviati (1543 - 1545)
Museum Palazzo Vecchio

INHALT

RÜCKBLICK 2015	Seite 04
GEWINNER DES JAHRES: DER US-DOLLAR	Seite 08
VERLIERER DES JAHRES: ÖL	Seite 11
PHAIDROS FUNDS BALANCED	Seite 14
PHAIDROS FUNDS CONSERVATIVE	Seite 17
PHAIDROS FUNDS FALLEN ANGELS	Seite 20
SPEZIALTHEMA: RISIKOFAKTOREN ALS BAUSTEIN DER ASSET ALLOCATION	Seite 22
AUSBLICK	Seite 26
WICHTIGE HINWEISE	Seite 34

dämpfen kann. Langfristig gesehen mag die Zeit der großen Leistungsbilanzüberschüsse vorbei sein, aber die Emerging Markets zeigen keine Tendenz, ein Defizit aufzubauen.

Grafik 1: Schwellenländer: Jährliche Leistungsbilanz in % zum BIP



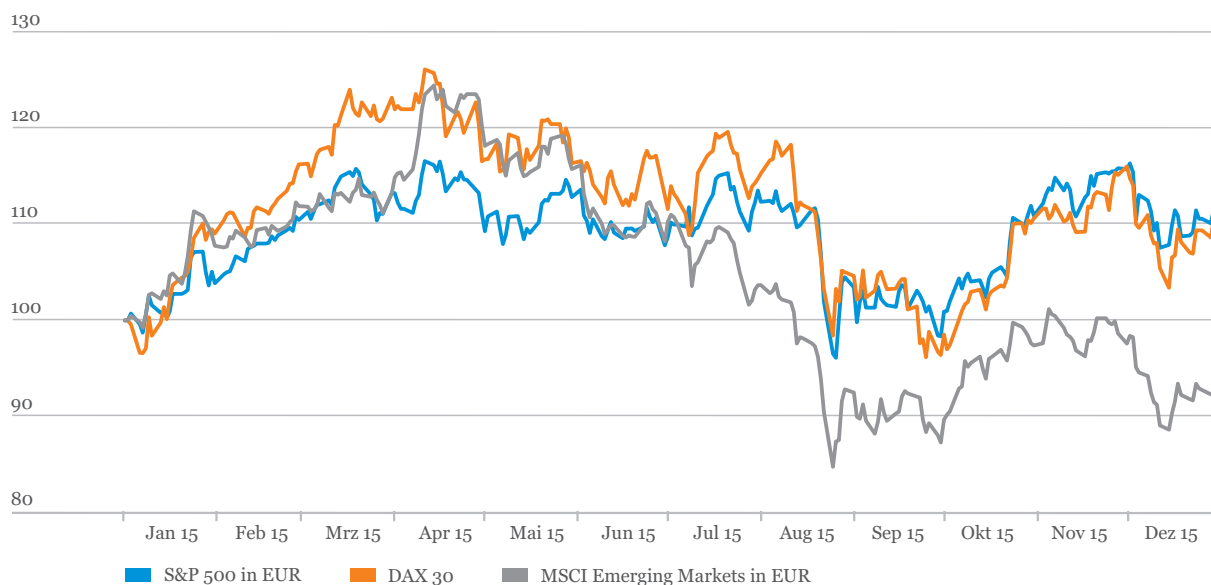
Das zweite Quartal sah ebenfalls eine neue Runde in der Griechenlandkrise, die, wie üblich, mit einem neuen Hilfspaket der Eurozone gelöst wurde. Etwa drei Jahre sollte das Paket halten, bis es zur nächsten Krise kommt. Denn die grundsätzlichen Webfehler der Eurozone (das Fehlen eines gemeinsamen Haushalts und der Vergemeinschaftung der Schulden) wurden nicht behoben und ihre Korrektur wird in Deutschland auf absehbare Zeit nicht vermittelbar sein.

Im Sommer kam es zu einem Absturz an den Aktienmärkten. Auslöser war die chinesische Zentralbank (PBoC), die plötzlich, im schönen August, wenn die Händler und Fondsmanager am Strand sind und nichts Böses ahnen, die Entkoppelung des Yuan vom amerikanischen Dollar verkündete. Wenn auf einmal die Währungen der größten und der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt nicht mehr verbunden sind, hat dies potenziell erhebliche Auswirkungen auf die globalen Finanzmärkte. Dies hatte die PBoC aus unerfindlichen Gründen nicht bedacht. Es kam zu einer massiven Kapitalflucht aus China, denn jeder Unternehmer dort wollte sein Geld in Sicherheit bringen vor der ganz großen Abwertung. So sah sich die Zentralbank gezwungen, ihre in amerikanischen und europäischen Anleihen gehaltenen Währungsreserven anzugreifen und sorgte für massiven Verkaufsdruck in den sommerlich illiquiden Märkten. Etwa 200 Milliarden US-Dollar musste die PBoC aufwenden, um den Yuan nach diesem Fehltritt einigermaßen zu stabilisieren.

Gleichzeitig sahen sich die erdölexportierenden Länder, deren Haushalte oft auf der Basis von einem Ölpreis von 100 US-Dollar kalkuliert waren, gezwungen, ebenfalls Aktien und Anleihen aus ihren Staatsfonds zu verkaufen. Das alles führte zu Verlusten von über 10% an den amerikanischen Aktienmärkten und von über 20% in Europa. Die Gewinne des ersten Quartals waren sehr schnell wieder ausgelöscht. Der Preisverfall bei den Rohstoffen beschleunigte sich weiter. Nur der Goldpreis konnte sich einigermaßen halten.

Im vierten Quartal beruhigte sich die Krise der Schwellenländer ein wenig und die Bewertungen an den Aktienmärkten orientierten sich wieder stärker an den Fundamentaldaten. So war Platz für die ausführliche Beschäftigung mit dem VW-Abgasskandal, der Fußball-WM von 2006 und der Flüchtlingskrise, welche allesamt zu einer sehr deutschen Ethik-Debatte führten. Keine dieser Krisen hatte aber bislang nennenswerte Auswirkungen auf die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung. Volkswagen wird uns erhalten bleiben, wird irgendwann auch dieses Problem hinter sich lassen. Und die Flüchtlingskrise wird kurz- und mittelfristig keine großen wirtschaftlichen Konsequenzen haben. Es wird Geld in die Wirtschaft fließen über die staatliche Alimentierung der Flüchtlinge. Andererseits wird dieses Geld auch irgendwo herkommen müssen. Und der Ausbildungsstand der Flüchtlinge ist so verschieden von dem in Deutschland verlangten, dass ein Boom durch ein Anschwellen der arbeitenden Mittelschicht weniger wahrscheinlich erscheint als das Entstehen einer neuen unterbeschäftigten Unterschicht. Die größte Gefahr, die von der Flüchtlingskrise ausgeht, besteht aber in einer dauerhaften Beschädigung der EU und ihrer Institutionen. Es kann gut sein, dass die Bevölkerungen den liberalen Kurs der Regierungen nicht mittragen und zunehmend extreme und europafeindliche Parteien wählen.

Grafik 2: Aktienmärkte USA, Deutschland und Emerging Markets in €



Aus dem Blickwinkel der Wirtschaft und der Finanzmärkte war das entscheidende Thema zum Jahresende die Zinserhöhung in den USA. Der letzte Zinserhöhungszyklus begann dort vor über 10 Jahren und viele Unternehmen, Fondsmanager und Händler wissen heute nicht mehr, wie sich eine solche Entwicklung anfühlt. Entsprechend hoch war die Nervosität vor diesem Schritt. Passiert es oder passiert es nicht? Seit zwei Jahren hatte die FED die Märkte auf diese Zinserhöhung vorbereitet, alle Argumente waren in aller Ausführlichkeit begutachtet worden. Die Auswirkungen auf die heimische, immer noch vom Gespenst eines „Zeitalters der Stagnation“ umwehten Wirtschaft, ebenso wie der Druck, welcher von einer solchen Bewegung auf die Weltwirtschaft ausgelöst wird. Können die Schwellenländer mit einem steigenden Dollar umgehen, kann es die heimische Exportwirtschaft? Wer ist



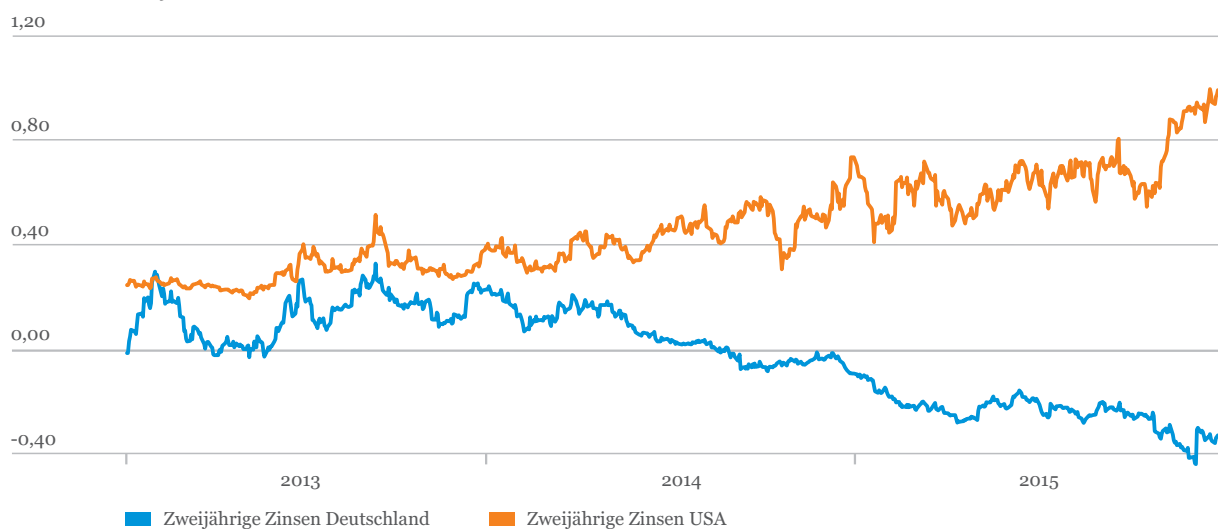
derart verschuldet, dass er höhere Zinsen nicht aushält? Wo sind die Schwachstellen, die unweigerlich in einem Zinserhöhungszyklus sichtbar werden? Schließlich sieht man bei Ebbe, wer nackt schwimmt.

Die Finanzmärkte reagierten entsprechend nervös und Hochzinsanleihen kamen teilweise unter erheblichen Druck. Mehrere große Fonds mussten zum Jahresende schließen, was kein gutes Vorzeichen für das Kommende ist. Aber schließlich setzte sich die Erkenntnis durch, dass die amerikanische Wirtschaft in gutem Zustand ist und der Dollar noch nicht so stark, um eine wirkliche Gefährdung des Aufschwungs darzustellen. Die Zahl der Arbeitslosen ist niedrig, der Preisauftrieb stabil (wenn man den Ölpreis herausrechnet), die Wachstumsraten in der Nähe des Potenzials. Und bei den wichtigsten Handelspartnern, in China, in Europa und in Japan, ist die Entwicklung ebenfalls zufriedenstellend, auch wenn die Wachstumsraten nicht berauschen, der Einfluss der Zentralbanken zu groß ist und die jeweiligen grundsätzlichen Probleme nur zögerlich angegangen worden sind.

Das Jahr endete damit wenig euphorisch, in dem Bewusstsein, dass der Bullenmarkt an den Aktienmärkten alt geworden ist und viel schief gehen kann in naher Zukunft. Die Divergenz in der Zentralbankpolitik (steigende Zinsen in den USA, fallende Zinsen in Euroland) hat das Potenzial für erhebliche wirtschaftliche Verwerfungen zwischen den noch immer größten Handelsblöcken der Welt. China bleibt unberechenbar. Der Nahe Osten ist noch immer ein Pulverfass. In Japan ist es nach wie vor ungewiss, ob die Regierung den unschönen Mix aus Schulden, Deflation und negativem Wachstum wirklich entsorgen kann. Lateinamerika, Russland und Südafrika haben ihren Rohstoffboom nicht genutzt und könnten eine Schuldenkrise in den Schwellenländern auslösen.

Für die Entwicklung an den Finanzmärkten müssen diese vielen Krisenherde aber keine schlechte Voraussetzung sein. Gute Kurse entstehen in den Problemzonen des Konjunkturzyklus, wenn wenig Optimismus in den Märkten zu spüren ist.

Grafik 3: Zinsen: USA und Eurozone

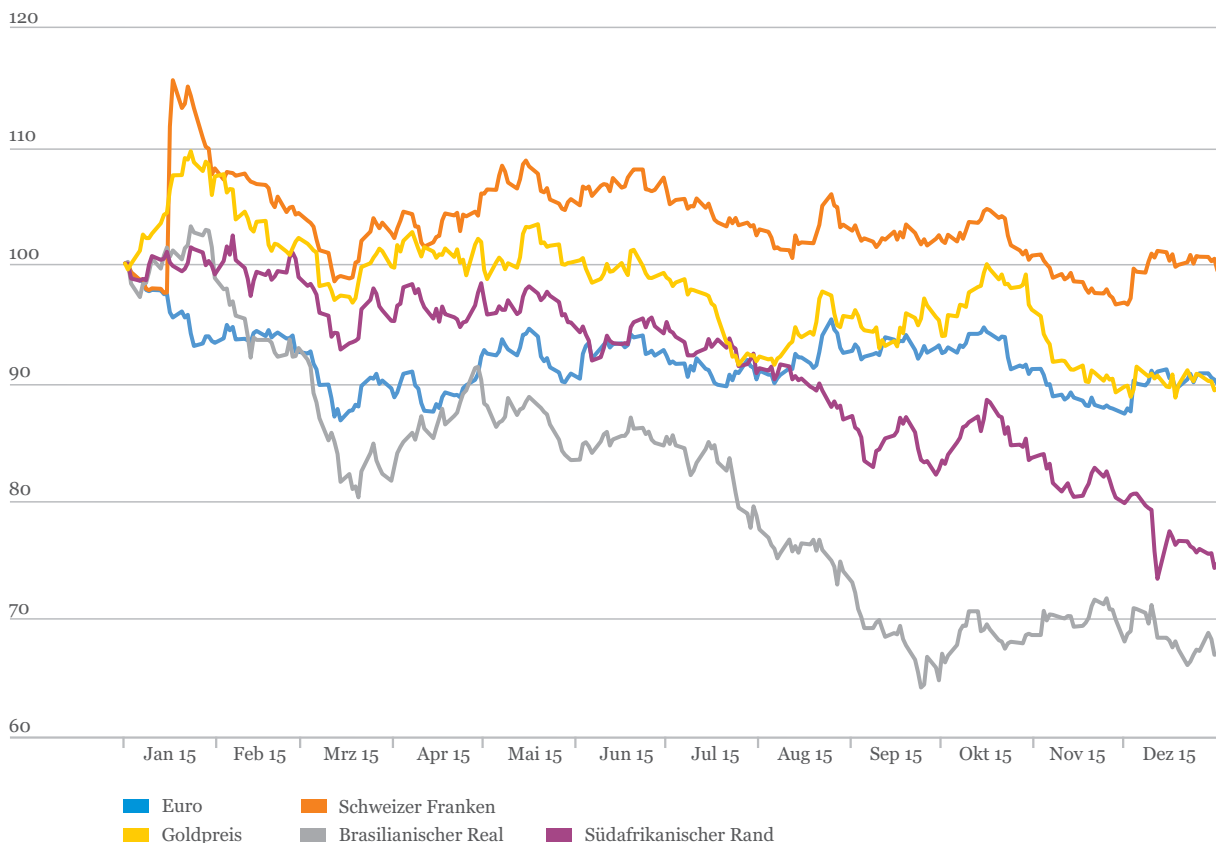


GEWINNER DES JAHRES: DER US-DOLLAR

Währungen sind eine bekannt launische Anlageform. Ihre Bewegung hängt von so vielen so schwer vorhersagbaren Tendenzen, Daten und Meinungen ab, dass in diesem Bereich bislang kein Modell mit nachhaltig guter Prognosequalität entwickelt worden ist. Mal ist es die prognostizierte Zinsdifferenz zwischen den Währungen, die den Markt bewegt, mal sind es die Inflationserwartungen. Mal sind es politische Befürchtungen um die Institutionen und die allgemeine Richtung eines Landes. Mal treibt das Ver- oder Misstrauen in die Unabhängigkeit der Zentralbank die Kurse. Und der Zustand der Wirtschaft ist sowieso immer ein Thema. Jedenfalls sind es zu viele bewegliche Teile mit zu unterschiedlichem Schwung, als dass eine Vorhersage viel mehr als eine Glückssache sein könnte.

Allerdings gibt es einige weiche Faktoren, die Voraussetzung sind für eine starke, funktionierende Währung. Geld (d.h. Währungen und Gold) ist nämlich prinzipiell für zweierlei gut: Als Wertaufbewahrungs- und Tauschmittel. Geld, welches seinen Wert verliert, ist ebenso nutzlos wie ein solches, das ich nicht für Waren oder Dienstleistungen eintauschen kann. Um diese Funktionen zu erfüllen, muss eine Währung bestimmte Eigenschaften haben. Und wenn ihr diese Eigenschaften abgehen, kann sie keine harte Währung sein.

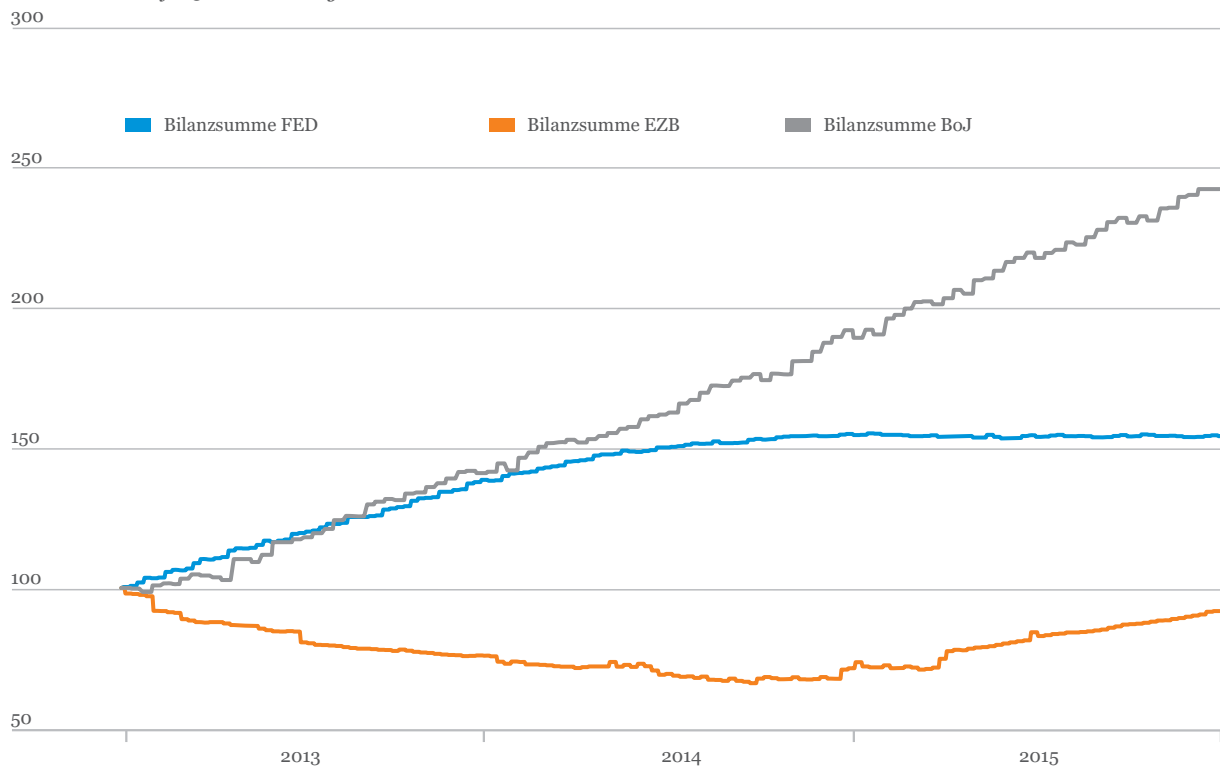
Grafik 4: Verschiedene Währungen und Goldpreis in US-Dollar



Als erstes ist hier eine berechenbare Zentralbankpolitik anzuführen. Wenn die Zentralbank, die letztlich die Geldmenge steuert, nicht überzeugend darlegt, wie sie langfristig die Stabilität der Währung gewährleisten will und wenn sie keine entsprechende Historie aufweisen kann, wird der Markt immer misstrauisch sein. Seriöse und glaubwürdige Zentralbanker sind wichtiger als alle anderen Faktoren. Ihnen darf niemals ihr wichtigstes Gut, das Vertrauen, abhanden kommen. Würden sie dies zulassen, hätten sie ihren Beruf verfehlt.

Zweitens muss die Zentralbank für Preisstabilität sorgen. Darüber hinaus kann und soll sie sich auch noch um den Zustand der Wirtschaft insgesamt sorgen. Nur eine flexible, starke und einigermaßen große Volkswirtschaft, die möglichst frei von Korruption ist und von starken Institutionen (für die Aufsicht und im Fall des Marktversagens) getragen wird, kann auch eine starke Währung haben. Staat und Zentralbank müssen den Marktmechanismen bei der Preisfindung grundsätzlich vertrauen, d.h. Eingriffe in den Markt sind auf das notwendige Maß zu beschränken (wenn etwa ein erheblicher allgemeiner Wohlstandsverlust droht). Schließlich muss garantiert sein, dass nicht willkürlich in das System eingegriffen wird, d.h. eine rechtsstaatliche und demokratische Verfassung des Systems zählt ebenfalls zu den Grundvoraussetzungen für eine Reservewährung.

Grafik 5: Entwicklung der Bilanzsummen



All diese weichen Faktoren sprechen langfristig für den US-Dollar als die unangefochtene Weltwährung. Allen Konkurrenten geht das eine oder andere Element ab: Den Schweizern und Briten die Tiefe des Marktes, den Chinesen die demokratische Kontrolle und Rechtsstaatlichkeit, den Europäern die staatliche Einheit. In diesem



Jahr sind aber noch eine Reihe anderer Faktoren für den Dollar auf den Plan getreten, die zu einem kräftigen Anstieg geführt und erneut demonstriert haben: Wirtschaftlich bleiben die USA die Nummer eins.

In den USA steigen die Zinsen wieder, im Gegensatz zu Europa und fast dem ganzen Rest der Welt. Das macht Investitionen dort attraktiver und führt zu Dollarkäufen. Darüber hinaus zeigt die US-Wirtschaft eine relative Stärke, die beeindruckend ist. Während in Europa und Asien das Wachstum eher schwach ist und die strukturellen Probleme der Wirtschaft nicht behoben werden können, haben die USA die große Finanzkrise von 2008 hinter sich gelassen. Das Bankensystem ist repariert und auf neue, sichere Füße gestellt (soweit das möglich ist). Der Technologiesektor boomt und selbst das Verarbeitende Gewerbe hat neuen Auftrieb durch die niedrigen Energiekosten bekommen. Entsprechend ist die Arbeitslosigkeit auf 5% gefallen und die Löhne steigen langsam wieder an.

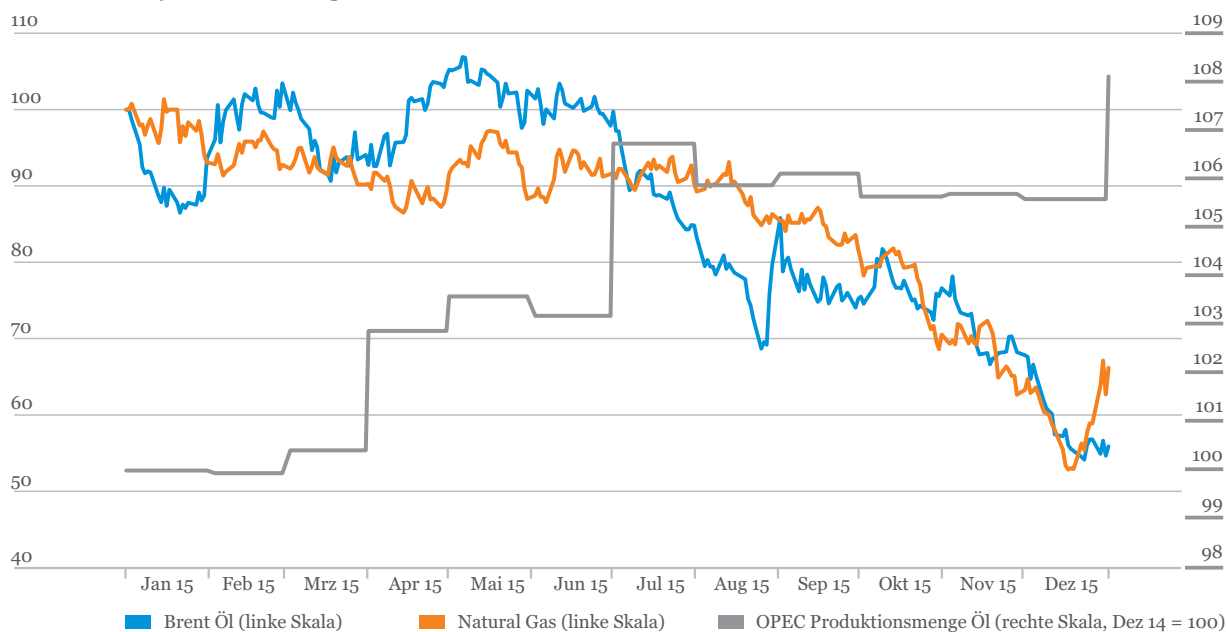
Nirgendwo ist es sicherer und effizienter sein Geld anzulegen als in den USA. Diese Erkenntnis setzt sich immer mal wieder durch und in solchen Phasen steigt der Dollar unaufhaltsam. Das Jahr 2015 war so eine Zeit, in der man vor der wirtschaftlichen Leistung der Amerikaner den Hut ziehen musste.



VERLIERER DES JAHRES: ÖL

Öl und die Ölindustrie standen im Jahr 2015 im Mittelpunkt vieler wirtschaftlicher und politischer Nachrichten. Mit dem Iran ist ein neuer Lieferant mit großem Potenzial aufgetaucht – zusätzlich zu den in den letzten Jahren entwickelten Kapazitäten aus Schiefergestein. Mit der wirtschaftlichen Verlangsamung in China ist der wichtigste Ölkonsument kein sicherer Abnehmer mehr. Und der immer stärker greifbare Klimawandel macht die grundsätzliche Kritik am Verbrennen fossiler Energieträger immer plausibler. Vor diesem Hintergrund ist der Ölpreis wie schon im letzten Jahr dramatisch eingebrochen. Was bedeutet das für die Finanzmärkte?

Grafik 6: Öl- und Gaspreis in US-Dollar



Die offensichtlichste Veränderung im Energiemarkt der letzten Jahre war der Aufstieg der USA zu einem Selbstversorger. Die Vorkommen an Schiefergas und -öl konnten durch technischen Fortschritt effizient erschlossen werden und erwiesen sich als groß genug, um die USA von Energielieferungen aus dem Ausland weitgehend unabhängig zu machen. Bei einem Ölpreis zwischen \$40 und \$60 kann Schieferöl profitabel gefördert werden mit einer enormen Flexibilität. Es kostet nicht viel und dauert nicht lang, neue Quellen zu erschließen. Sollten die Europäer ebenfalls ihre entsprechenden Vorkommen erschließen, hätte dies zwei erhebliche Auswirkungen auf die Rohstoff- und Finanzmärkte.

Erstens bedeutet es, dass der Ölpreis effektiv einen Deckel hat, dass er auf absehbare Zeit nicht mehr über die Marke von \$ 60 steigen wird. Denn bei diesem Preis kommen sehr schnell sehr viele zusätzliche Anbieter in den Markt, die ihre Quellen ohne großen Aufwand anzapfen können. Einen solchen Höchstpreis gab es früher nicht - entsprechend weniger volatil dürfte der Ölpreis in Zukunft sein.

Die Saudis machen es derzeit vor: Sie verkaufen ihr Öl ohne Rücksicht auf die Konkurrenz, den Markt und die Margen, zum Jahresende für deutlich unter \$40 pro Barrel. Sie haben Angst, dass die Welt, so lange sie überhaupt noch Öl braucht, von den Amerikanern und Iranern versorgt wird. Diese Bewegung kopiert der Preis für Erdgas. Er beendete das Jahr 2015 auf einem 14-Jahrestief.

Praktisch hat auch dies zwei Konsequenzen. Erstens wird Öl nicht zu einer Ressource, die mit fortschreitendem Verbrauch immer knapper wird. Das Verbrennen von Öl und Kohle wird voraussichtlich lange enden bevor diese Energieträger aufgebraucht sind. Daher wird der Preis auch nicht durch Knappheit nach oben getrieben.

Zweitens führt diese Situation aber auch dazu, dass das OPEC-Kartell (das zunehmend auch durch die offene Feindschaft zwischen Saudi-Arabien und dem Iran geprägt ist) gesprengt wird: Wenn es nur noch darum geht, das eigene Öl so schnell wie möglich zu verkaufen, hält sich niemand mehr an die Regeln. Ein Kartell funktioniert so nicht.

Der Ölmarkt beruhte in der Vergangenheit auf vielen Annahmen, die heute nicht mehr selbstverständlich sind. Ihr heutiger Geltungsverlust bedeutet, dass der Ölpreis wahrscheinlich nie wieder auf die alten Höchstpreise steigen wird.

PHAIDROS FUNDS BALANCED

Das Jahr 2015 hat für den Phaidros Funds Balanced eine unaufregende Wertentwicklung gebracht, so wie wir sie in einem normalen Jahr erwarten. Mit, je nach Anteilsklasse, zwischen 4,9% und 6,0%, liegen wir, wie so oft, weit über dem Durchschnitt der vermögensverwaltenden Fonds und etwa auf dem Niveau, wie wir uns das angesichts der mit unseren Investitionen eingegangenen Risiken und der Wertentwicklung der Märkte vorstellen. Nach 9,1% im Jahr 2014, 8,3% im Jahr 2013 und 10,8% im Jahr 2012 haben wir nun schon das vierte Jahr in Folge mit einem guten Gewinn abgeschlossen.

Grafik 8: Wertentwicklung des Phaidros Funds Balanced und der Vergleichsgruppe seit Fondsaufgabe

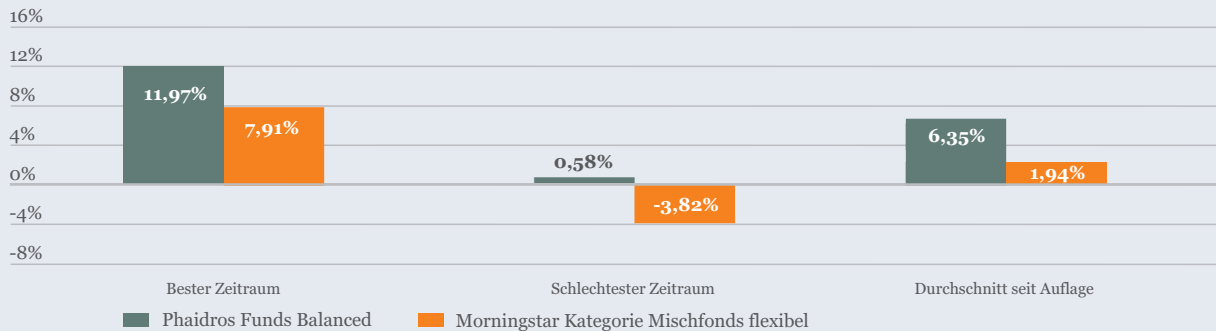


	Phaidros Funds Balanced		Morningstar Peer Group		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
	Ret	Vola	Ret	Vola									
5J p.a.	5,6	7,3	1,9	6,1	6,0	9,1	8,3	10,8	-5,3	9,8	25,4	-16,7	-0,9
3J p.a.	7,7	8,3	4,1	6,1									
1J	6,0	11,5	2,2	9,3									
Seit Beginn (2007) p.a.	4,0	7,4	0,5	7,2									

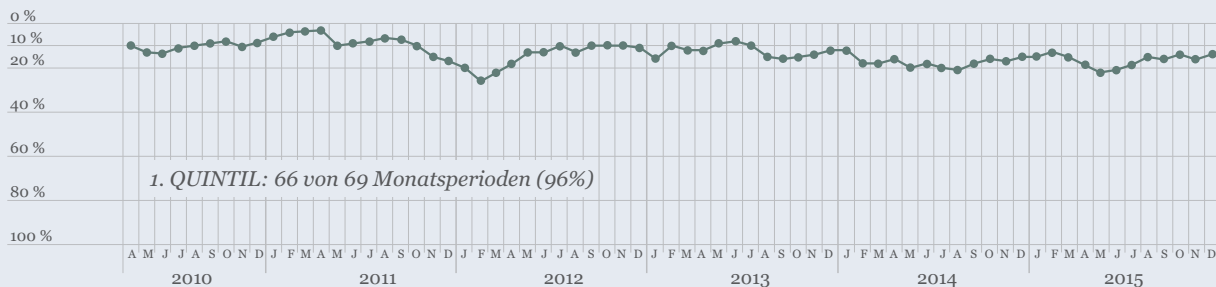
Dabei sind die Finanzmärkte im Jahr 2015 generell nicht gut gelaufen. Hochzinsanleihen hatten zum ersten Mal seit 2011 wieder ein negatives Jahr, bedingt durch die erheblichen Verwerfungen im Energiesektor und in den Schwellenländern. Die Wertentwicklung der Aktienmärkte in den USA war oberflächlich nicht sehr aufregend (S&P 500: -0,7%), aber die Wertentwicklung wurde fast ausschließlich von den sogenannten FANG-Aktien getragen. Hinter dieser Abkürzung verstecken sich

die Aktien von Facebook, Amazon, Netflix und Google (heute „Alphabet“ genannt), die mit Zuwächsen von teilweise über 100% die Performance des ganzen Indexes erheblich getragen haben. Lässt man die Entwicklung eines Dutzend Technologiewerte außer Acht, war die Entwicklung am amerikanischen Aktienmarkt ausgesprochen schlecht.

Grafik 9: Rollierende Dreijahresrendite p.a. des Phaidros Funds Balanced und der Vergleichsgruppe seit Fondsaufgabe



Grafik 10: Percentil-Platzierung für rollierende Dreijahresrendite innerhalb der Vergleichsgruppe



Im Fonds waren wir mit großen Positionen in Amazon und Google investiert, Netflix haben wir zu früh verkauft.

Der positiven Entwicklung der FANG-Aktien stand eine sehr schlechte Entwicklung bei allen Aktien gegenüber, die mit Energie und Rohstoffen zu tun haben. Hier war der Fonds nicht über die Aktien-, sondern über die Anleihe-seite investiert und hat teilweise Verluste um -25% hinnehmen müssen.

Der Investitionsgrad des Fonds blieb das ganze Jahr hindurch zwischen 50% und 60% relativ konstant. Dies spiegelt unsere nach wie vor positive Einstellung gegenüber Aktien wieder. Erst zum Jahresende haben wir die Aktienquote deutlich unter 50% gesenkt.

Die beiden größten Sektorwetten waren, wie im letzten Jahr, Technologie- und Pharmawerte. In einer allgemein stagnierenden Wirtschaft werden hohe Prämien für Wachstum bezahlt. Und dieses Wachstum findet sich in den wissensintensiven Sektoren, in den sozialen Medien, bei „Big Data“ und im Onlinehandel.

Ebenfalls gut aufgegangen ist unsere Bevorzugung der Nebenwerte gegenüber den Blue Chips. Die Erholung der europäischen Wirtschaft schlägt sich bei diesen am unmittelbarsten nieder, die großen internationalen Multis hängen eher an der sich verlangsamenden Weltwirtschaft als an der sich beschleunigenden europäischen Entwicklung. Der einzige Nebenwert, der nennenswert gekostet hat, war die Aktie von Hugo Boss.

Ein Nebenthema, welches auch im Jahr 2015 gut aufgegangen ist, waren deutsche REITs (eine Sonderform der Immobilienaktien).

Die Bereiche mit den größten Problemen im letzten Jahr, Energie, Rohstoffe und Schwellenländer, haben wir auf der Aktienseite fast ganz vermieden. Hier haben wir allerdings auf der Rentenseite investiert und teilweise erhebliche Verluste erlitten. Insbesondere die Anleihen von Petrobras, Glencore und Portugal Telecom haben alle im zweistelligen Prozentbereich verloren. Diese Titel haben wir während des Jahres aufgestockt - viel zu früh, wie wir heute wissen.

Gerade zum Jahresende gab es teilweise erhebliche Verwerfungen am Rentenmarkt. Einige große Fonds für Hochzinsanleihen mussten Anleger auszahlen, welche ihr Geld zurück wollten. Daher verkauften sie massiv ihre Papiere in einen zunehmend illiquiden Markt und brachten die Preise dadurch auf breiter Front ins Rutschen. Von uns gehaltene Anleihen waren ebenfalls betroffen - da es sich hier aber nicht um Probleme der Emittenten, sondern um Probleme anderer Fonds handelte, sahen wir uns nicht veranlasst, ebenfalls zu deutlich verzerrten Preisen zu verkaufen. Wir haben unsere Positionen gehalten.

An unseren Kernpositionen haben wir insgesamt wenig geändert. Dies sind Titel, in denen wir nicht oft handeln, denn wir sind von ihren Geschäftsmodellen überzeugt, auch wenn die Zeiten gelegentlich nicht einfach sind und die Bewertungen zurückkommen. Solche Gelegenheiten nutzen wir dann eher zum Kauf als zum Verkauf. Erwähnenswert sind hier die Aktien von BASF, die nun schon ein zweites sehr schlechtes Jahr hinter sich hatten. Aber die meisten Kernpositionen haben sich gut gehalten und zur insgesamt positiven und in einem sehr durchwachsenen Umfeld erfreulichen Wertentwicklung beigetragen.

Der hohe Grad an Diversifikation, den wir im Fonds haben, hat sich auch in diesem Jahr wieder als guter Risikopuffer erwiesen. Allerdings hat der Effekt in den letzten beiden Jahren kontinuierlich abgenommen. Das hängt mit dem Verschwinden der Coupons bei den Staatsanleihen (und ähnlichen sehr sicheren Papieren) zusammen, welcher deren Volatilität erhöht. Es hängt auch damit zusammen, dass ganze Assetklassen unter Renditegesichtspunkten heute unattraktiv sind und daher ein immer geringeres Gewicht haben – zu Gunsten der volatileren Investitionen.

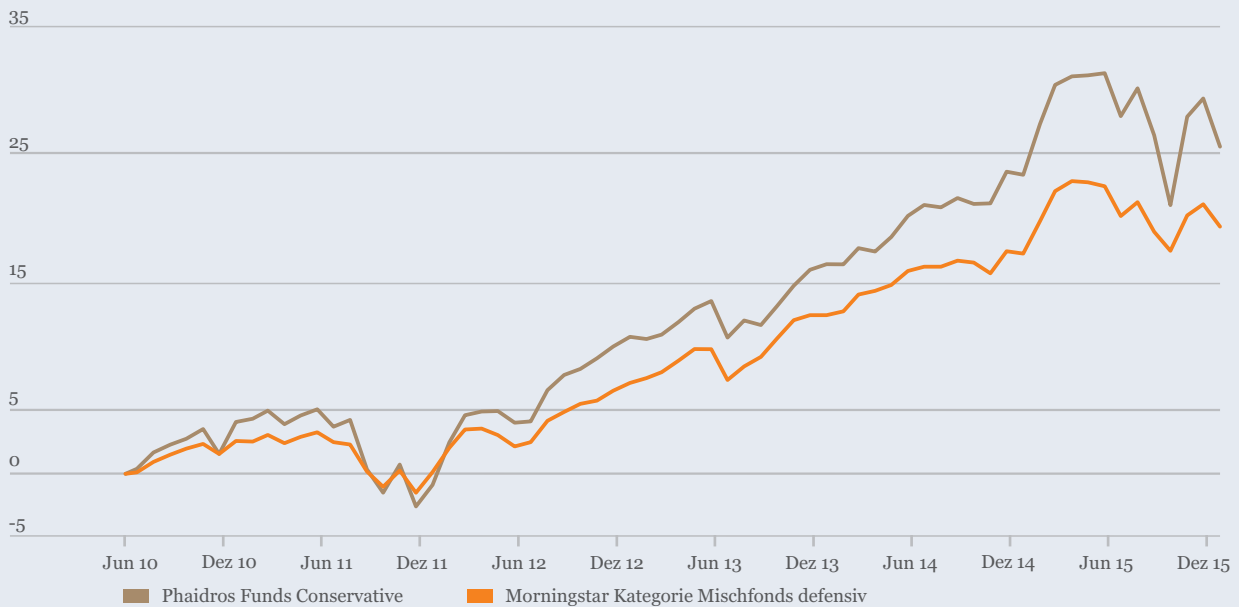
Um diesem Effekt Rechnung zu tragen, werden wir voraussichtlich im nächsten Jahr die Risikopositionen des Fonds noch weiter reduzieren. Denn ein erfolgreiches langfristiges Investment zeichnet sich durch das Vermeiden großer Verluste aus. Das soll uns auch in Zukunft gelingen.

PHaidros FUNDS CONSERVATIVE

Unser konservativer Fonds mit einer maximalen Aktienquote von 30% hat sich ebenfalls gut geschlagen und weist für 2015 eine Wertsteigerung je nach Anteilsklasse zwischen 1,4% und 1,8% auf.

Die Wertentwicklung des Fonds ist aufgrund seiner Struktur in hohem Maße von den Anleihemärkten abhängig. Trotz des allgemein guten Umfelds für „risky assets“ haben sich Unternehmensanleihen aus dem Investment-Grade-Bereich sogar negativ entwickelt (-0,7%). Kaum besser schlug sich das Hochzinssegment mit -0,3%.

Grafik 11: Wertentwicklung des Phaidros Funds Conservative und der Vergleichsgruppe seit Fondsaufgabe



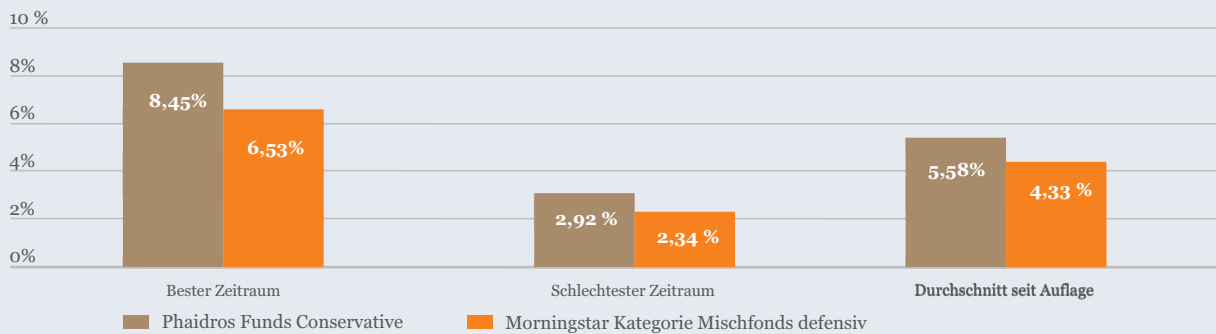
	Phaidros Funds Conservative		Morningstar Peer Group		2015	2014	2013	2012	2011	2010
	Ret	Vola	Ret	Vola						
5J p.a.	4,0	3,9	3,1	3,8	1,8	6,0	5,3	12,2	-4,4	4,0
3J p.a.	4,3	4,5	3,5	3,7						
1J	1,8	6,7	1,8	5,5						
Seit Beginn (2010) p.a.	4,2	3,8	3,2	3,8						

Staatsanleihen aus der Eurozone konnten dagegen unter der Führung Italiens und Spaniens im Durchschnitt um 1,6% zulegen.

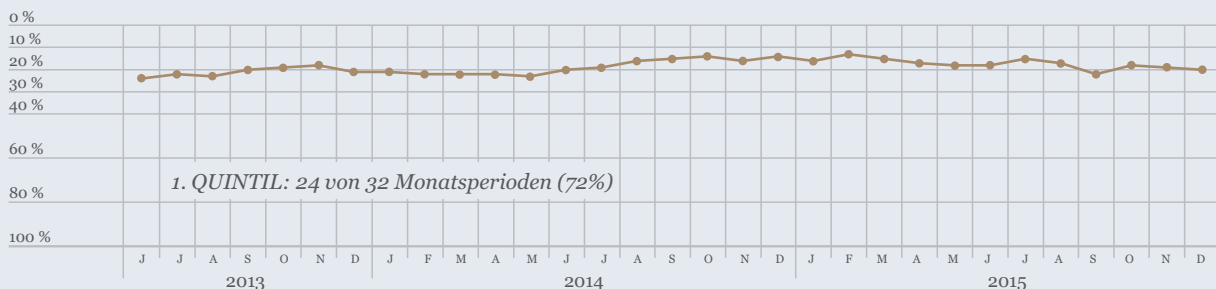
Erfreulich war vor allem die Entwicklung europäischer Aktien mit knapp +7%. Diese Zahlen verdecken allerdings das Ausmaß der Turbulenzen im August und September. Die Kombination aus drohenden Zinsanhebungen durch die FED, fallenden Aktienkursen in China und anderen Schwellenländern, sinkenden Rohstoffpreisen und last

but not least einer, wenn auch nur „kosmetischen“, Abwertung der chinesischen Währung setzte auch die Aktienmärkte in den Industrieländern erheblich unter Druck. Jedes einzelne dieser Ereignisse hätten Investoren vermutlich weitgehend ignoriert, nicht aber das zeitliche Zusammentreffen, so dass die meisten Aktienmärkte ihre im ersten Halbjahr aufgelaufenen Gewinne wieder komplett abgeben mussten.

Grafik 12: Rollierende Dreijahresrendite p.a. des Phaidros Funds Conservative und der Vergleichsgruppe seit Fondsaufgabe



Grafik 13: Percentil-Platzierung für rollierende Dreijahresrendite innerhalb der Vergleichsgruppe



Erst im Oktober hellte sich das Umfeld wieder auf: Die Konjunktur in Europa und den USA läuft seither zufriedenstellend, China steht nicht vor einem „Hard Landing“ oder einem Kollaps des Renminbi, die FED hatte die eigentlich bereits erwartete Zinserhöhung erneut verschoben, die EZB bleibt auf Expansionskurs und die Unternehmen in den USA und Europa machen mit wenigen Ausnahmen weiterhin ordentliche Gewinne. Dieser „Cocktail“ aus guten Nachrichten beflügelte die Finanzmärkte, so dass der Fonds im Oktober seine beste monatliche Wertentwicklung seit seiner Auflage im Jahr 2010 erzielen konnte. Im Dezember gerieten die Aktienkurse nochmals ins Straucheln, nachdem die EZB die Hoffnung auf weitere deutliche Lockerungsschritte nur zum Teil erfüllt und etliche Marktteilnehmer enttäuscht hatte.

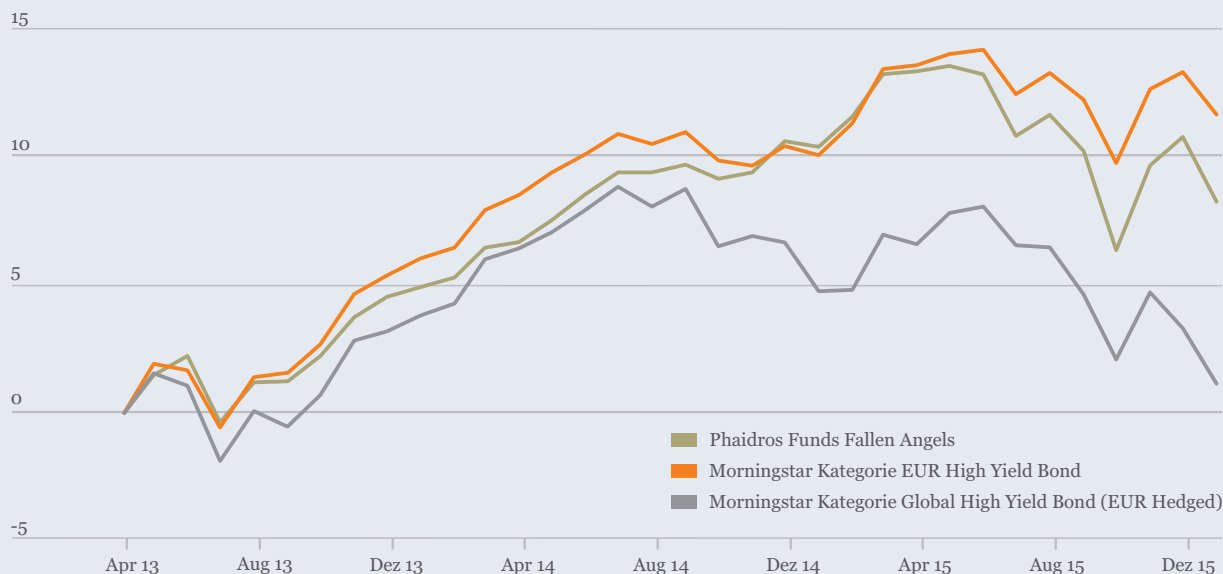
Die größten positiven Performancebeiträge kamen aus dem Aktiensegment (Amazon, Hamborner, Patrizia, Alstria, Nestlé und FMC). Deutlich negativ entwickelten sich lediglich die Aktien von Hugo Boss nach der Gewinnwarnung im Oktober bzw. November. Die seit Auflage des Fonds vorgenommene Fokussierung auf Titel mit stabilem, wenig zyklischem Geschäftsmodell und renditestarke Immobilienaktien hat sich also erneut bewährt.

PHAIDROS FUNDS FALLEN ANGELS

Der Phaidros Funds Fallen Angels hat sich als jüngstes Mitglied unserer Fondsfamilie zwar innerhalb seiner Vergleichsgruppe achtbar geschlagen, konnte sich aber letztlich nicht dem negativen Trend im Segment der Unternehmensanleihen entziehen und weist für 2015 eine negative Wertentwicklung je nach Anteilsklasse zwischen -2,5% und -1,9% auf.

Insgesamt war 2015 für den Non-Investment-Grade-Bereich ein schwieriges Jahr. Anleihen aus dem oberen Ratingbereich, in den der Fallen Angels Fonds schwerpunktmäßig investiert, sind schlechter gelaufen als Papiere mit einem Rating von CCC oder darunter. Diese Entwicklung ist sehr untypisch, da sich die Risikoaufschläge, gemessen an Derivaten wie dem ITRAXX-Crossover, seit ihrem Tiefstand von Anfang April (unter sehr starken Schwankungen vor allem zwischen Juli und November) insgesamt um über 1,5% erhöht haben und in einer derartigen Phase normalerweise Emittenten mit schlechterer Bonität underperformen.

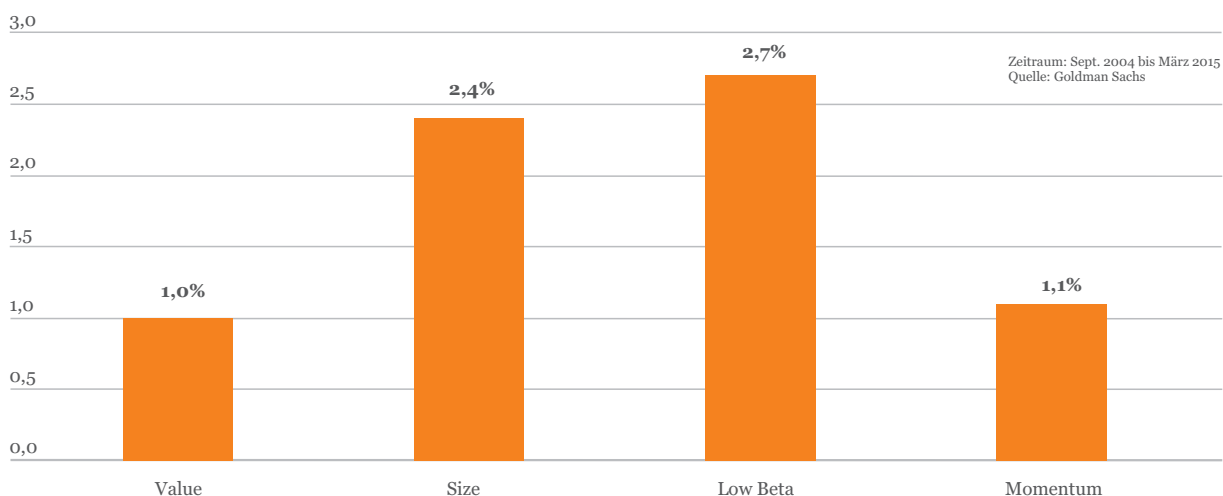
Grafik 14: Wertentwicklung des Phaidros Funds Fallen Angels und der Vergleichsgruppe seit Fondsaufgabe



	Phaidros Funds Fallen Angels		Morningstar Peer Group		2015	2014	2013
	Ret	Vola	Ret	Vola			
5J p.a.	-	-	6,1	6,4	-1,9	5,2	4,7
3J p.a.	-	-	4,2	3,9			
1J	-1,9	2,9	1,4	5,1			
Seit Beginn (2013) p.a.	2,9	2,2	3,9	4,2			

liefert die Verhaltensökonomik überzeugendere Argumente. So ist eine gängige These die Unter- bzw. Überreaktion auf Informationen: Demnach reagieren Marktteilnehmer zunächst nur unzureichend auf neue Informationen. Der Preis einer Aktie eskomptiert diese Informationen nur graduell und zeitlich verzögert, da die Informationen nur langsam durch den Markt diffundieren. Ähnlich wie beim Low-Beta-Effekt ist aber auch ein institutioneller Erklärungsansatz einleuchtend: Da die meisten Fonds an eine Benchmark gebunden sind, verfolgen sie in der Regel bereits implizit eine Momentum-Strategie, da ein gängiger, marktkapitalisierter Index letztlich selbst auf Momentum beruht. Aktien, die sich positiv entwickeln, erhalten durch ihre Entwicklung an sich schon ein höheres Gewicht – was umgekehrt auch für Aktien gilt, die sich vergleichsweise negativ entwickeln. Beide Ansätze können den Momentum-Effekt relativ plausibel erklären.

Grafik 15: Annualisierte Überrenditen der Faktorprämien



Neben diesen Risikofaktoren gibt es noch eine Reihe weiterer Phänomene, die systematisch ausgenutzt werden können, um langfristig eine Überrendite zu erwirtschaften. Grafik 15 zeigt die annualisierte Überrendite der oben beschriebenen Risikofaktoren über einen Zeitraum von ca. 16 Jahren. In Bezug auf verschiedene Assetklassen gibt es dabei auch spezifische Nuancen, wie sich Strategien darauf basierend unterscheiden bzw. implementieren lassen. Das Erfordernis eines aktiven Managers ist in diesem Rahmen auf den ersten Blick nicht evident, gerade da Risikofaktoren einen systematischen und damit von einer subjektiven Entscheidungs-komponente unabhängigen Ansatz implizieren.

Zwei Punkte machen jedoch deutlich, warum aktives Management dennoch unabdingbar ist. Zum einen ist hierbei die zeitliche Ebene zu nennen, d.h. die Betrachtung der zeitlichen Variation der einzelnen Faktoren: Jeder Faktor für sich verspricht aus empirischer Sicht langfristig eine Überrendite. Die Zeitintervalle, in denen ein spezifischer Risikofaktor jedoch keine Überrendite abwirft, können dennoch gerade im Hinblick auf die Risikotoleranz vieler Anleger zu lang sein. Genau hier liegt der Fokuspunkt eines opportunistischen Ansatzes wie dem unseren: Zwar sind wir von der Grundeinstellung her Investoren, die langfristig eine hohe Affinität zu Risikofaktoren wie Value und Low-Beta haben. Dennoch nutzen wir temporär

Chancen dort, wo wir sie finden und versuchen auch andere Renditequellen wie Momentum abzuschöpfen, wenn das Risiko-/Renditeverhältnis aus unserer Sicht adäquat ist. Als gute Beispiele dieser Kombination aus unserem Fonds lassen sich die Aktien von Nestlé und Amazon nennen.

Zum anderen verändert sich das Wesen der Faktoren an sich ebenfalls mit der Zeit. So ist das Standardmaß für Value-Aktien sowohl in der akademischen Theorie als auch in der Praxis seit jeher das Kurs-Buchwertverhältnis, da der Quotient aus Aktienpreis und den Buchwerten der Unternehmensaktiva bzw. -passiva ein stabiles Maß zur Bewertung einer Aktie darstellt. In der heutigen Unternehmenslandschaft spielen Buchwerte aber oftmals nur eine untergeordnete Rolle, da geistiges Eigentum wie Patente, Goodwill und andere immaterielle Vermögensgegenstände eine weitaus höhere Bedeutung als früher haben und die Bilanzierungsregeln zudem oftmals viel Spielraum für gewiefte Tricksereien lassen.

Gemessen an dieser Größe ist die Value-Prämie daher auch seit etwa zehn Jahren nicht mehr vorhanden, wohingegen andere Maße wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis weitaus besser funktionieren. Die Rolle eines aktiven Managers liegt somit auch in der stetigen Verbesserung und Kalibrierung der einzelnen Risikomaße, Strategien und Ansätze. Zudem kann das Profil der jeweiligen Faktoren durch eine geeignete Mischung zusätzlich verbessert werden, da die Korrelationen der einzelnen Faktoren gerade in Stressphasen relativ stabil bleiben und damit hohes Diversifikationspotenzial bieten. Insgesamt orientieren wir uns an Risikofaktoren, ohne dabei auch andere Perspektiven, makroökonomische Faktoren, Vernunft und Erfahrung außer Acht zu lassen. Um den heutigen Herausforderungen und der Komplexität der Finanzmärkte adäquat begegnen zu können, ist aus unserer Sicht ein eklektischer Ansatz vonnöten, der Risiken abwägt und opportunistisch Chancen zu nutzen versucht. Risikofaktoren sind dabei ein wichtiger Baustein unserer Asset Allocation.

AUSBLICK

Im Jahr 2016 heißt es Abschied zu nehmen von einer langjährigen und liebgewordenen Überzeugung: „Die Notenbanken werden es schon richten“. Die Finanzmärkte müssen sich wohl oder übel mit der Tatsache anfreunden, dass sich das globale Liquiditätsumfeld eingetrübt hat. 12 Monate nach Beendigung ihres dritten QE-Programms hat die FED im Dezember zum ersten Mal seit 2007 wieder den Leitzins erhöht und wird wahrscheinlich 2016 noch bis zu 3 Schritte folgen lassen. Ähnliches steht uns von der Bank von England ins Haus. Investoren hängen aber immer noch an den Lippen von EZB-Präsident Draghi und des Präsidenten der japanischen Notenbank Kuroda, die weitere Lockerungsmaßnahmen versprochen und damit die Erwartungen der Finanzmärkte befeuert haben. Werden diese aber nicht ganz erfüllt wie im August oder jüngst Anfang Dezember, fallen sofort die Kurse von Aktien und anderen Risikoassets.

Zum ersten Mal seit Beginn der 1990er Jahre gehen USA und Europa wieder getrennte Wege in der Geldpolitik. Damals senkte die FED als Reaktion auf die Rezession im Zuge der „Savings and Loans“-Krise den Leitzins, während die Bundesbank wegen des Inflationsschubs nach der deutschen Wiedervereinigung den geldpolitischen Kurs verschärfte. Dies führte zu erheblichen Verwerfungen an den Finanzmärkten, nicht zuletzt zum Ausscheiden des britischen Pfunds und der italienischen Lira aus dem Europäischen Währungssystem EWS, dem „Vorläufer-Konstrukt“ der heutigen Europäischen Währungsunion. Wie sollte sich der „prudent investor“ also verhalten?

Das Motto für 2016 könnte lauten: „Back to fundamentals“. Man sollte sich also wieder mehr für Fundamentaldaten interessieren und zwar sowohl im Großen (Makro-Ebene) wie auch im Kleinen (Unternehmensebene), da sich hier seit einiger Zeit erhebliche Unterschiede aufgebaut haben, die nur bislang durch die Liquiditätsschwemme der Notenbanken verdeckt und deshalb kaum wahrgenommen wurden.

Auf der Makroebene bleibt uns auch 2016 das „Zeitalter der Stagnation“ erhalten, und zwar sowohl in den Schwellen- wie Industrieländern. Das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern wird durch fallende Rohstoffpreise, hohe Verschuldung und den Abfluss ausländischen Kapitals gebremst. Der IWF prognostiziert für 2016 einen Anstieg der Wirtschaftsleistung um 4,5% nach 4% für 2015. Dies ist im Vergleich zu den Industrieländern, für welche die Erwartungen bei gut 2% liegen, der geringste Wert seit fast 10 Jahren (*vgl. Grafik 16*). Besonders hart hat es Russland und Brasilien getroffen. Während Russland zwar immer noch unter den westlichen Sanktionen leidet, mehren sich jüngst die Anzeichen, dass die Talsohle mittlerweile erreicht, wenn auch noch nicht durchschritten ist. Das trifft für Brasilien leider noch nicht zu. Neben den fallenden Rohstoffpreisen haben Korruption und politisches Missmanagement das Land in die schlimmste Wirtschaftskrise seit den 1930er Jahren gestürzt.



den Produktivitätsfortschritt. Trotzdem werden die USA auch 2016 nicht in eine Rezession abgleiten, wie manche Pessimisten (z.B. die Ökonomen der Citigroup) erwarten. Andererseits hat die FED noch nie bei einem Wachstum von für amerikanische Verhältnisse bescheidenen 2% bis 2,5% einen Zinserhöhungszyklus eingeläutet.

Die Konjunktur in der Eurozone hingegen profitiert weiterhin von der expansiven EZB und den nachlassenden Sparbemühungen in Südeuropa. Endlich geht auch dort die Arbeitslosigkeit zurück und stabilisiert den privaten Verbrauch. Gleichzeitig sorgen niedrigere Kreditzinsen für einen Anstieg der Investitionstätigkeit. Die Wachstumslücke gegenüber den USA wird 2016 weitgehend geschlossen werden. Raten von +2% sind realistisch. Im Gegensatz zu der Situation vor 12 Monaten ist dies jedoch die Konsensmeinung.

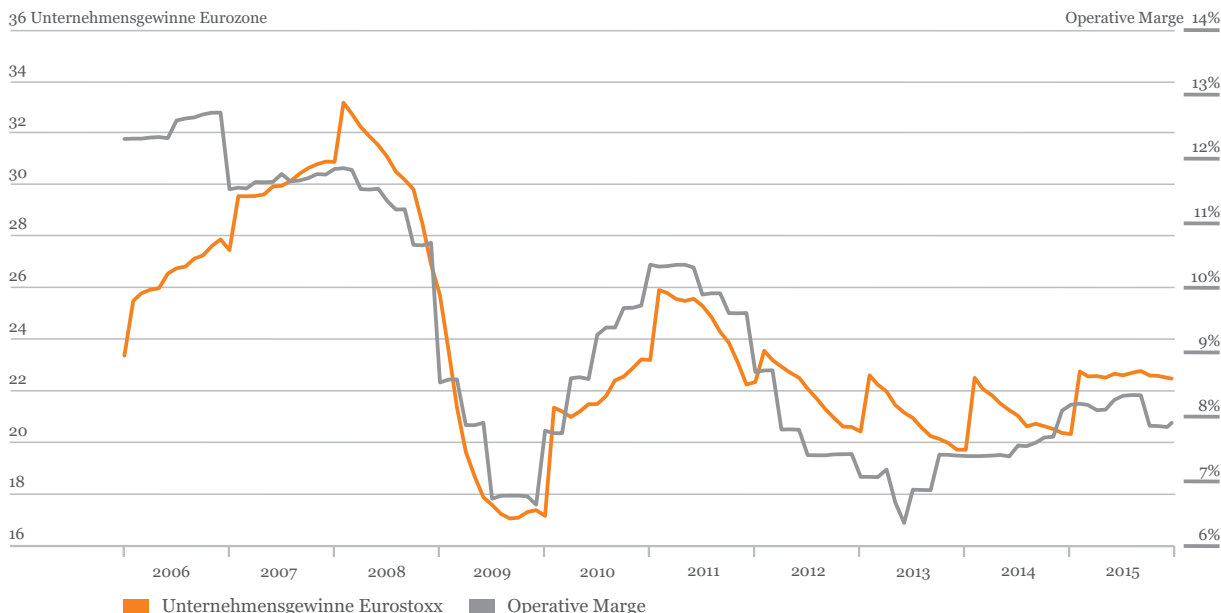
Und Japan? Dort erleben wir am deutlichsten die Grenzen der expansiven Geldpolitik. Nach anfänglichen Erfolgen haben Wirtschaftswachstum und Preissteigerung in den letzten 6 Monaten wieder den Rückwärtsgang eingelegt. Ohne weitere Abschwächung des Yen und vor allem ohne strukturelle und fiskalpolitische Reformen wird sich aber auch 2016 kaum ein dauerhafter Aufschwung einstellen und das Wachstum unter 1% bleiben.

Insgesamt hat die Stagnation die Weltwirtschaft also weiter im Griff. Dies bedeutet allerdings nicht zwangsläufig eine stärkere Belastung für die Finanzmärkte. Zwar wird die Unterstützung durch die Geldpolitik geringer, aber dafür wächst der politische Wille in den USA, aber auch in der Eurozone und in China, vorhandene fiskalpolitische Spielräume stärker zu nutzen, so dass ein Abgleiten der Weltwirtschaft in eine Rezession aus heutiger Sicht unwahrscheinlich ist. Gleichzeitig bedeutet „Secular Stagnation“ nicht Stagnation für alles und für jeden. Wie eingangs erwähnt, wird für den Erfolg maßgeblich die Rückbesinnung auf die Fundamentaldaten sein und gerade auf der Assetklassen- und Einzeltitel- bzw. Themenebene gibt es weiterhin eine Vielzahl interessanter Opportunitäten.

Auch 2016 gilt, dass man als Portfoliomanager am besten als „Co-Investor“ der Notenbanken agiert. Dies bedeutet, dass sich Investments auf Regionen/Länder konzentrieren sollten, in denen sich die Liquiditätssituation zumindest nicht eintrübt. Diese Vorgehensweise bietet auch einen gewissen Schutz vor sich verschlechternden Fundamentalbedingungen, da das Liquiditätsumfeld zumindest in der jüngeren Vergangenheit der wesentliche Treiber der Finanzmärkte war. Aus diesem Blickwinkel ist vor allem bei Anlagen in den USA Vorsicht geboten, da sich dort durch die im Vergleich zur EZB restriktivere FED und den kräftigen Anstieg des US-Dollars über die letzten 18 Monate die sogenannten „Financial Conditions“ deutlich ungünstiger entwickelt haben als in der Eurozone. Vor diesem Hintergrund sind höhere Bewertungen bei US-Aktien unrealistisch. Die Kurse werden zukünftig wohl nur im Gleichschritt mit den Unternehmensgewinnen ansteigen. Zwar haben sich diese seit dem Tief 2009 mehr als verdoppelt und damit wesentlich dynamischer entwickelt als in Europa. Aktuell stagnieren sie jedoch und eine Margenausdehnung ist angesichts des hohen Niveaus von knapp 13% (das historische Hoch der operativen Marge lag bei 14%) kaum vorstellbar (vgl. Grafik 17).



Grafik 18: In der Eurozone ist das Potenzial für höhere Unternehmensgewinne über eine Margenausweitung größer als in den USA

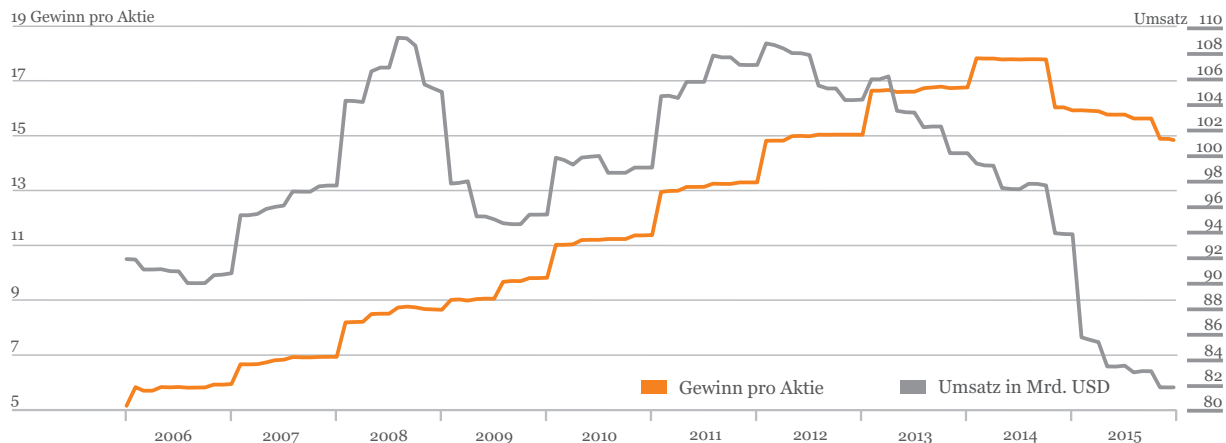


Japanische Aktien hatten 2015 eine herausragende Wertentwicklung, und zwar sowohl für einen US-Dollar- wie auch für einen Euro-basierten Anleger. Dies ist umso erstaunlicher, als der Yen sich zumindest gegenüber dem US-Dollar im Gegensatz zu 2014 nicht weiter abgeschwächt hat. Allerdings war auch das Gewinnwachstum mit über +10% stärker als in den USA oder der Eurozone. Die Unternehmen haben teilweise auf Druck aktiver Aktionäre ihre übermäßige Liquiditätshaltung zurückgefahren, so dass sie in der Lage waren, ihre Eigenkapitalrendite seit Beginn der „Abenomics“ um knapp 4%-Punkte auf 10% zu steigern. Eine weitere Profitabilitätsausweitung wird aber nur mit zusätzlichen Reformmaßnahmen auf fiskalpolitischer und Unternehmensebene zu schaffen sein. Die schnellen Erfolge sind vorbei, so dass wir 2016 eine schwächere Entwicklung, zumindest im Vergleich zu Aktien aus der Eurozone, erwarten.

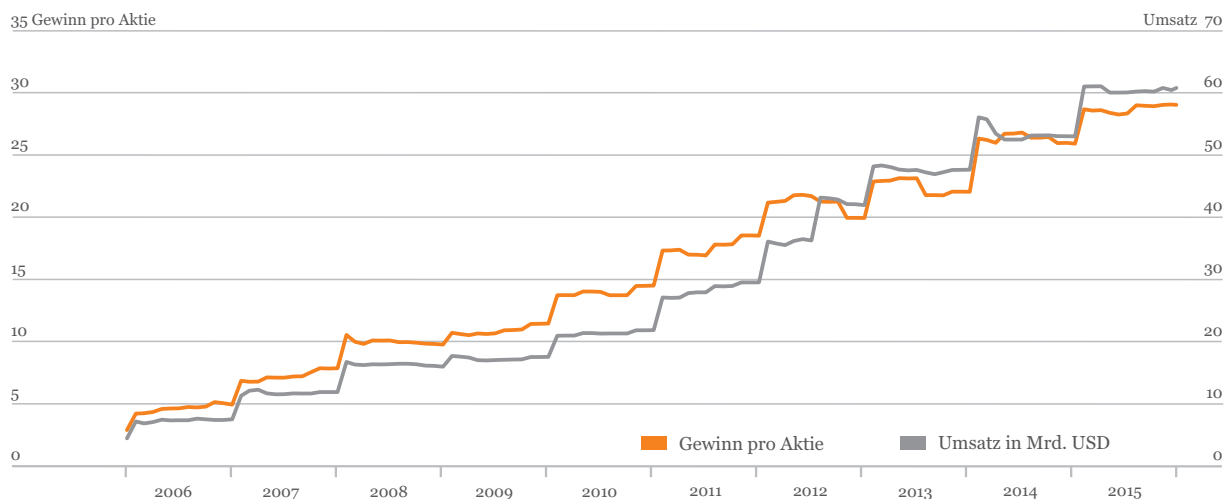
Allerdings wird es 2016 nicht ausreichen, sich nur auf die Allokation von Ländern bzw. Regionen zu beschränken. Durch die Fortsetzung der „Secular Stagnation“, bei aber im Vergleich zu den Vorjahren nachlassender monetärer Unterstützung, werden die Bewertungsdifferenzen zwischen einzelnen Aktien bzw. Sektoren noch deutlich zunehmen. Wir suchen nach wie vor nach wirklichen „Wachstumsunternehmen“, deren Gewinn- und Umsatzentwicklung wenig konjunkturabhängig ist (also keine Zykliker), aber deren Gewinne eben auch nicht durch „Financial Engineering“ künstlich aufgehübscht sind. Dieses Scheinwachstum auf der Ebene des Gewinns pro Aktie kommt von massiven Aktienrückkäufen, womit auch Unternehmen mit stagnierendem oder sogar rückläufigem Umsatz eine Gewinnsteigerung darstellen können. Das bekannteste Beispiel hierfür ist IBM: Der Konzernumsatz schrumpft seit 2012 und trotzdem gelang es dem Unternehmen bis 2015 den Gewinn pro Aktie wenigstens konstant zu halten. Alphabet (besser bekannt unter seinem ursprünglichen Namen Google) hingegen hat beide Größen in gleichem Maße gesteigert (vgl. Grafik 19 und 20), also ein echtes Wachstumsunternehmen.



Grafik 19: IBM: „stabiler“ Gewinn pro Aktie trotz rückläufiger Umsätze nur dank „Financial Engineering“



Grafik 20: Alphabet (ehemals Google): „Echtes“ Gewinnwachstum bei gleichzeitig steigenden Umsätzen



Für die Anleihemärkte bleibt die Notenbankpolitik die wesentliche Einflussgröße. Wir erwarten bis zu drei Zinsanhebungen der FED im Laufe des Jahres 2016. Gleichzeitig werden sich die Renditen 10-jähriger US-Anleihen wieder in Richtung 3% bewegen, was einem Anstieg von gut 0,5% gegenüber 2015 entspricht. Diese Bewegung wird auch die Renditen der Anleihen aus der Eurozone leicht mit nach oben ziehen, obwohl die EZB ihr Anleihekaufprogramm bekanntermaßen bis März 2017 fortsetzen will. Am kurzen Ende bleiben die Renditen sehr niedrig bzw. negativ, so dass die Zinsstrukturkurve insgesamt steiler werden wird. Aus Renditeaspekten bleiben Staatsanleihen insgesamt aber uninteressant.

Dies gilt in abgeschwächtem Maße auch für die Unternehmensanleihen mit guter bis sehr guter Bonität. Hier ist der Risikoaufschlag mittlerweile nicht mehr der Rede wert, so dass man bei dem von uns erwarteten Anstieg des allgemeinen Renditeniveaus ähnlich viel verlieren kann wie bei der direkten Investition in Staatsanleihen.

Tabelle: Das Hochzinssegment in den USA hat sich in der Vergangenheit in Phasen steigender Renditen von Staatsanleihen meist positiv entwickelt

	08.1986 09.1987	01.1994 11.1994	09.1998 02.2000	05.2003 06.2006	12.2008 12.2009	07.2012 12.2013	01.2015 12.2015
Renditeanstieg 10 Jahre USA in %-Punkten	2,67	2,26	1,99	1,77	1,62	1,56	0,63
Wertentwicklung High Yield USA in % p.a.	6,88	-4,96	3,76	9,20	57,51	9,54	-5,30

Im Gegensatz hierzu sehen wir den Non-Investment-Grade-Bereich als Profiteur im aktuellen Umfeld. Einerseits sind infolge der Spreadausweitung v.a. in den USA, wieder attraktive Renditen von durchschnittlich 4,5% in der Eurozone und sogar über 8% in US-Dollar erzielbar. Andererseits haben Hochzinsanleihen in der Vergangenheit einen gewissen Schutz gegen den Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus geboten und sich meist sogar positiv entwickelt (vgl. Tabelle) in Zinserhöhungsphasen. Auch der von den Ratingagenturen prognostizierte Anstieg der globalen Ausfallrate auf 3% sollte Anleger nicht erschrecken, da er unseres Erachtens bereits weitgehend in den Anleihekursen eingepreist ist (vgl. Grafik 21). Hinzu kommt, dass über die nächsten 12 Monate lediglich 0,2% aller ausstehenden Anleihen refinanziert werden müssen. Zwei Drittel aller Anleihen haben dagegen eine Restlaufzeit von 4 und mehr Jahren, so dass selbst Emittenten mit temporären Liquiditätsengpässen auf der sicheren Seite sind, solange sie wenigstens die Coupon-Zahlungen leisten können. Gerade das von uns traditionell favorisierte obere Hochzins- bzw. Fallen-Angels-Segment sollte sich in diesem Umfeld gut entwickeln.

Grafik 21: Der erwartete Anstieg der Ausfallrate ist bereits in dem höheren Risikoaufschlag berücksichtigt



In 2015 haben unsere Portfolios auch von der Beimischung von Anleihen in US-Dollar bzw. in britischen Pfund profitiert, da zum einen das dortige Renditeniveau um einiges höher als in der Eurozone ist und sich zum anderen fast zweistellige

Währungsgewinne erzielen ließen. An diesen Positionen wollen wir festhalten. Die Zeit der dramatischen Euroschwäche nähert sich allerdings allmählich ihrem Ende. In der Vergangenheit gingen Leitzinserhöhungen der FED meist sogar mit einer Abwertung des US-Dollars einher, wenn er wie 2015 vorher stark angestiegen war.

Anleihen aus den Schwellenländern werden es hingegen weiter schwer haben. Zwar haben sich auch dort die Renditeaufschläge in den letzten drei Jahren sowohl für Anleihen in lokaler Währung wie auch in US-Dollar bzw. Euro wieder erhöht. Unseres Erachtens reflektieren sie aber noch nicht adäquat die Risiken in dieser Anlageklasse. Neben den Schwierigkeiten einiger Länder, ihr „Twin-deficit“ (d.h. Budget- und Leistungsbilanzdefizit), Inflation und zuletzt auch noch die Wachstumsschwäche in den Griff zu bekommen, leiden Schwellenländer traditionell in Phasen von Rohstoffpreisverfall und grassierender Wachstumsschwäche. Anders als noch in den 1990er Jahren geht außerdem heute die Gefahr hauptsächlich vom Unternehmenssektor aus, der im Gegensatz zu den meisten Staaten die niedrigen Zinsen im Zuge von QE der westlichen Notenbanken für die massive Aufnahme von Fremdkapital genutzt hat.

Wir sind von den Aktien- und Anleihemärkten in den letzten Jahren sehr verwöhnt worden. Der Trend zeigte beständig nach oben, Rückschläge waren immer nur temporär und konnten jeweils schnell wieder aufgeholt werden. Aber dieser Aufschwung ist alt geworden. Die BIZ in Basel warnte jüngst davor, sich nicht von der aktuell trügerischen Ruhe an den Finanzmärkten einlullen zu lassen. Auslöser für stärkere Schwankungen könnte tatsächlich der beginnende Zinserhöhungszyklus in den USA sein, zumal, wenn er aufgrund überraschend höherer Inflationsraten doch heftiger ausfällt, als aktuell von den meisten Investoren erhofft wird. Erhebliche Risiken gehen auch von der zunehmend kriegerischen Situation im Nahen Osten, von einer vielleicht erheblichen Abwertung des chinesischen Renminbi und der Möglichkeit einer Schuldenkrise in den Schwellenländern aus. Um auch 2016 adäquate Renditen zu erwirtschaften, ist es umso wichtiger, auf ein breit diversifiziertes Portfolio aus Qualitätstiteln und überschaubaren Positionen in den Problemzonen des Marktes zu setzen.

WICHTIGE HINWEISE

Dieses Dokument enthält lediglich globale Einschätzungen, welche auf der Grundlage der mit größter Sorgfalt erstellten Analysen der Eyb & Wallwitz GmbH getroffen wurden. Die Eyb & Wallwitz GmbH gibt keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen und übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die verwendeten Quellen, Bloomberg, IWF, Economist, die Website von Robert Shiller, Financial Times und Morningstar, halten wir für verlässlich, garantieren aber nicht für sie. Die Einschätzungen stellen keine Anlageberatung dar, denn sie sind keine auf die persönlichen Verhältnisse des Anlegers abgestimmten konkreten Empfehlungen. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung.

Vergangene Wertentwicklungen bieten keine Garantie für die künftige Entwicklung. Die angegebene Performance für die Phaidros Funds wurde auf Basis von Monatsultimo-Nettovermögenswerten in Prozent, in der Fondswährung nach Kosten und ohne Berücksichtigung etwaiger Zeichnungsgebühren berechnet. Alle Performanceangaben beziehen sich auf die Anteilsklassen B und C des Phaidros Funds Balanced sowie auf die Anteilsklasse B des Phaidros Funds Conservative und Phaidros Funds Fallen Angels.

Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko. Fremdwährungsanlagen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Für Anlagen in Schwellenländern besteht ein erhöhtes Risiko. Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Eyb & Wallwitz GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.





Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH

Maximilianstraße 21
80539 München

Tel. +49 (0)89 / 255 466 - 0
Fax +49 (0)89 / 255 466 - 10

Bockenheimer Landstraße 13-15
60325 Frankfurt am Main

Tel. +49 (0)69 / 71 40 197 - 90
Fax +49 (0)69 / 71 40 197 - 99

info@eybwallwitz.de
www.eybwallwitz.de
www.phaidrosfunds.com