



**INVESTMENTBERICHT
2024 / 2025**

Liebe Kunden, Geschäftspartner und Mitinvestoren,

wir blicken auf ein bewegtes Jahr 2024 zurück. Nicht zuletzt, weil es von historischen Ereignissen geprägt war. Ob die Wahl in den USA, die Eskalation der Konflikte im Nahen Osten, der fortdauernde Krieg in der Ukraine oder der Bruch der Regierungskoalition in Deutschland – einige dieser Entwicklungen werden uns auch 2025 begleiten und die Debatten dominieren. Gleichzeitig befindet sich die Inflation auf dem Rückzug, sodass die Notenbanken in Europa und in den USA auf geldpolitischen Lockerungskurs umgeschwenkt sind – der gleichwohl nicht zu einer neuen Nullzinspolitik führen wird.

Die Börsen haben auf die politischen Ereignisse wie auch auf die Zinswende einmal mehr deutlich ruhiger reagiert als die Öffentlichkeit. Für die Finanzmärkte und uns ist viel entscheidender, wie sich die großen Wachstumstrends und Geschäftsmodelle entwickeln und welche Unternehmen davon vorrangig profitieren. Wachstumschancen werden durch den Einsatz Künstlicher Intelligenz (KI) regional und in vielen Branchen neu verteilt. Großes Potenzial zeigen hier neben den KI-Entwicklern vor allem auch Akteure im Bereich Gesundheit, Konsum und Handel.

Für 2025 fühlen wir uns mit dem Schumpeter-Ansatz auf der Aktienseite weiterhin gut aufgestellt. Denn eine monopolartige Marktstellung und die damit verbundene Ertragskraft ändert sich ebenso wenig über Nacht wie das Bestreben der Herausforderer, neue Märkte zu erschließen. Im Zusammenspiel mit den Chancen am Anleihenmarkt können durch eine kluge Asset Allokation attraktive Lösungen für alle Kundengruppen und Risikoprofile angeboten werden.

2024 war auch ein besonderes Jahr für Eyb & Wallwitz. Unsere Anlagestrategie hat sich bewährt und wir konnten unseren Wachstumskurs fortsetzen. Vor allem aber haben wir mit Ihnen unser 20-jähriges Firmenjubiläum gefeiert. Zwanzig erfolgreiche Jahre unter dem einfachen Grundgedanken: „Ratio vor Emotion“.

Für Ihr entgegengebrachtes Vertrauen in dieser Zeit bedanken wir uns aufrichtig.

Wir wünschen Ihnen ein gesundes und friedliches Jahr 2025.



Dr. Georg von Wallwitz
Geschäftsführender Gesellschafter
Lead Portfoliomanager



Dr. Ernst Konrad
Geschäftsführender Gesellschafter
Lead Portfoliomanager

INHALT INVESTMENTBERICHT 2024 / 2025

GAME CHANGER

S&P 500

EURO STOXX 50

Coronakrise

Ukraine-Krieg

2024

RÜCKBLICK
**DIE VERMÖGENSVERWALTUNG
IST EINFACH – ABER NICHT LEICHT**

Seite 4

**MASSGESCHNEIDERTE
MANDATSLÖSUNGEN**

Seite 30

ASSET ALLOKATION
**US-WACHSTUMSAKTIEEN
UND EUROPÄISCHE
ANLEIHEN IM FOKUS**

Seite 44

FONDS- UND MANDATSBERICHTE ab Seite 14

**PHAIDROS FUNDS
BALANCED**

Seite 14

**PHAIDROS FUNDS
CONSERVATIVE**

Seite 18

**PHAIDROS FUNDS
SCHUMPETER
AKTIEN**

Seite 22

**PHAIDROS FUNDS
KAIROS
ANLEIHEN**

Seite 26

MAKROPERSPEKTIVEN
**AUSBLICK 2025 –
UNGLEICHES WACHSTUM
UND MEHR SPANNUNGEN**

Seite 36

**20 JAHRE EYB & WALLWITZ
INTELLIGENT INVESTIEREN**

20 JAHRE EYB & WALLWITZ

Seite 50

**GLOSSAR & ÜBERSICHT DER
VERWENDETEN CHARTS**

Seite 52

**IMPRESSUM &
WICHTIGE HINWEISE**

Seite 54

GESCHÄFTSMODELLE
RISIKOMANAGEMENT

GAME CHANGER



MARKTWIRTSCHAFT
EWIGE WAHRHEITEN

SIGNALE

DIE VERMÖGENS- VERWALTUNG IST EINFACH – ABER NICHT LEICHT

von:

Dr. Georg von Wallwitz, CFA

Lead Portfoliomanager

Das Jahr 2024 wird durch politische Umwälzungen in den USA und Deutschland sowie der eingeläuteten Zinssenkungspolitik dies- und jenseits des Atlantiks in Erinnerung bleiben. Die Aktienmärkte haussierten und standen erneut im Zeichen der Digitalisierung und der „Magnificent Seven“ genannten Technologieriesen, die in Erwartung weiterer Gewinnsteigerungen massiv in KI investierten. In der Folge gab es immer wieder neue Allzeithochs des S&P 500 und MSCI World-Index, auch ein Zeichen einer enorm gestiegenen Konzentration der Technologietitel in diesen Indizes.

Anleiheinvestoren können auf ein gutes Jahr zurückblicken: Zinssenkungen und zusammenlaufende Risikoprämien besicherten ihnen neben ordentlichen Kupons auch attraktive Kursgewinne. Anleihen sind zurück und können insbesondere in der Allokation von Mischfonds wieder für stabile Erträge und Diversifikation sorgen.

Unser 20-jähriges Firmenjubiläum im vergangenen Jahr ist ein guter Anlass für einen umfassenderen Blick zurück auf die Anfangsjahre und auf die Veränderungen, die sich in dieser Zeit zugetragen haben. Und für die unvermeidliche Frage: Was haben wir daraus gelernt? In meinem persönlichen Rückblick lassen sich einige Beobachtungen herausdestillieren, die ich an dieser Stelle festhalten möchte:

Chinas Aufstieg beginnt, aber...

Als wir vor 20 Jahren angefangen haben, waren Technologieaktien deutlich aus der Mode. Als zukunftssträchtig galten die Emerging Markets und insbesondere China. 2001 hatte der Goldman Sachs-Stratege Jim O'Neill das Akronym BRICS geprägt.



„Anleger sollten in Ländern investieren, in denen die Marktwirtschaft noch etwas gilt. Autoritäre Regimes meinen es mit Aktionären selten gut.“

Dr. Georg von Wallwitz

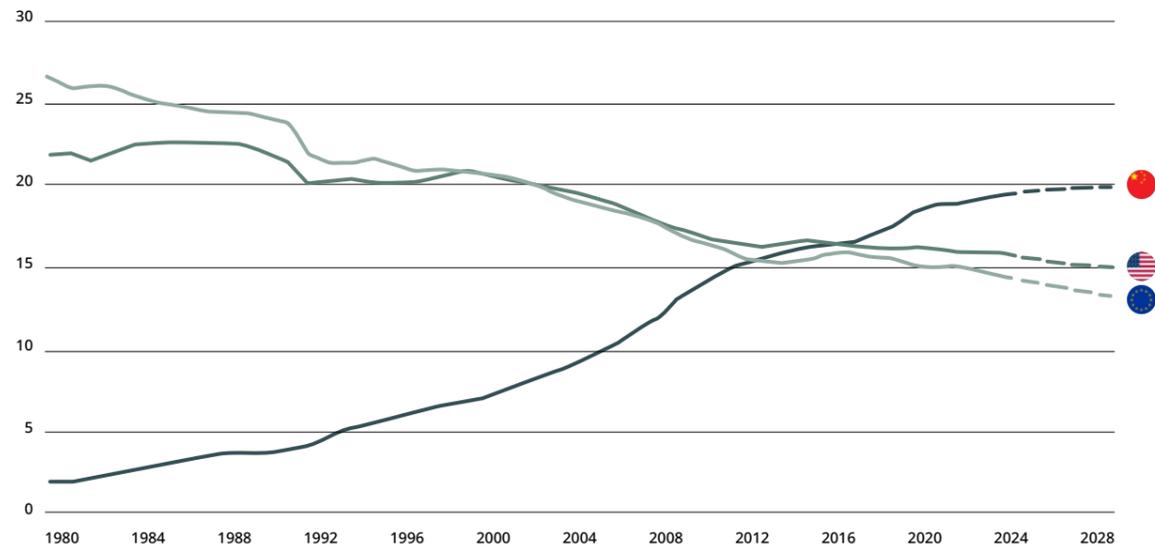
Seine These lautete, dass die wirtschaftliche Zukunft der Welt von Brasilien, Russland, Indien und China geprägt sein würde. Das Argument hieß bald, man müsse dort investieren, wo das Wachstum ist, und so ignorierte man die jahrzehntealte Erkenntnis, wonach Wirtschaftswachstum und Aktienmarktperformance nicht miteinander korrelieren.

Die chinesischen Aktienmärkte sind in den letzten beiden Jahrzehnten kaum besser gelaufen als die europäischen, obwohl Chinas Volkswirtschaft in den vergangenen Jahrzehnten weit höhere Wachstumsraten hatte. Und angesichts politisch gewollter Überkapazitäten, zum Beispiel im Bereich Elektromobilität, sollten Anleger auch in Zukunft nicht naiv sein und goldene Jahre für chinesische Aktien erwarten, sondern lieber in Ländern investieren, in denen die Marktwirtschaft noch etwas gilt. Autoritäre Regimes meinen es mit Aktionären selten gut.

Jedenfalls ist richtig, dass insbesondere der Aufstieg Chinas die Weltwirtschaft gründlich verändert hat, vor allem seit seinem Beitritt zur WTO im Jahr 2001. Dieser Aufstieg ging im Wesentlichen zu Lasten von Europas Anteil an der Weltwirtschaft.

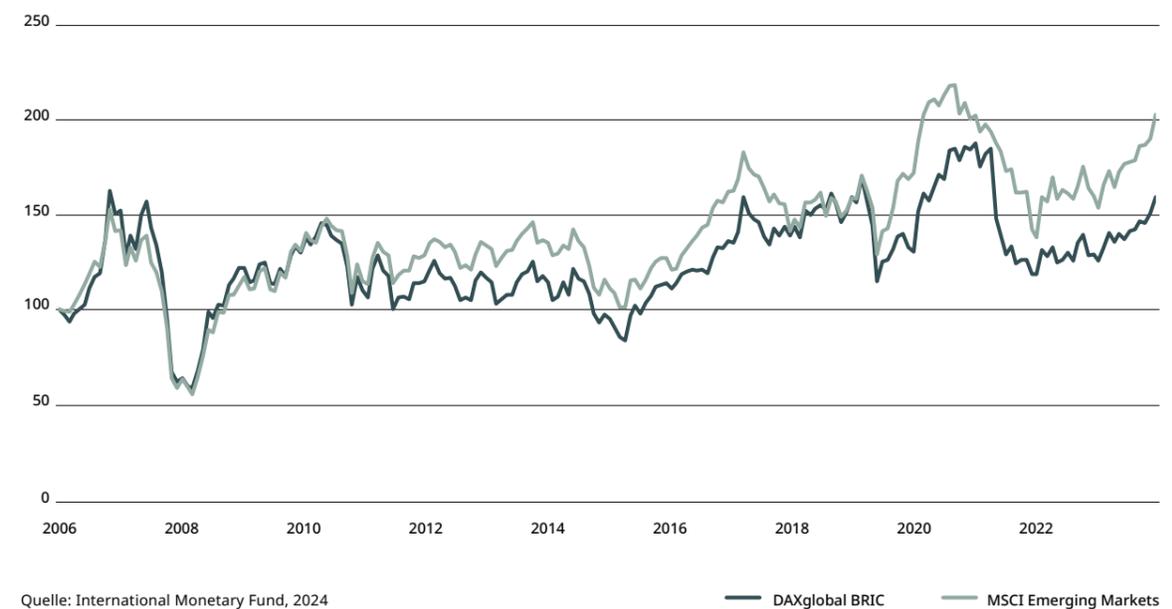
Seit 1980 stieg der Anteil Chinas an der Weltwirtschaft von 2% auf 19%

Grafik 1
Anteil des Bruttoinlandsprodukts (BIP) am Welt-BIP in %



Quelle: International Monetary Fund, 2024

Grafik 2
Wertentwicklung in den Schwellenländern ernüchternd



Quelle: International Monetary Fund, 2024

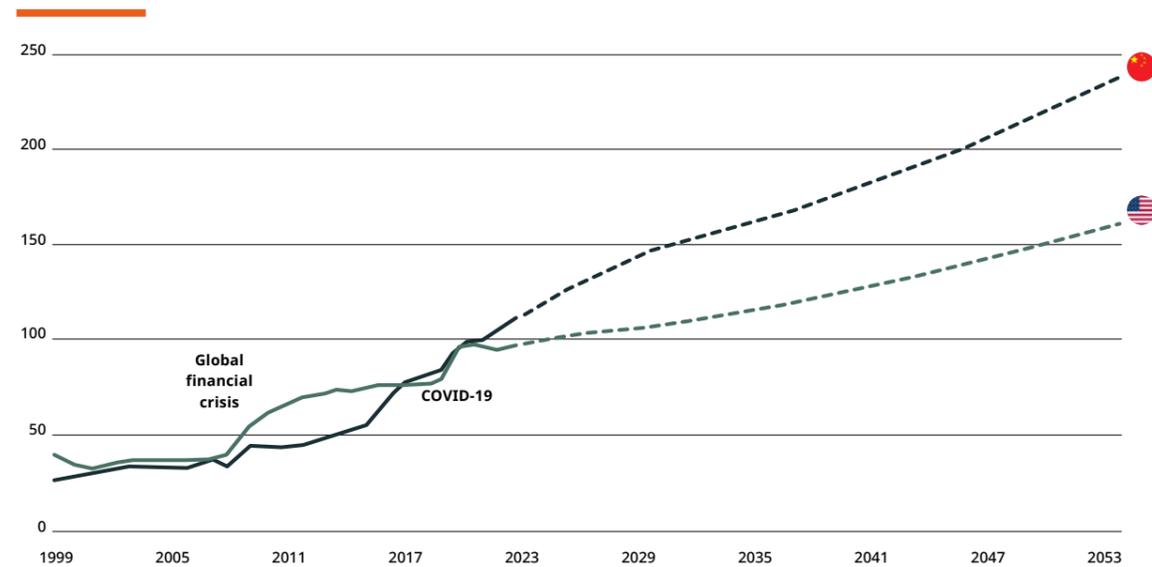
Verschuldung als Problem

Das bringt mich zum zweiten Thema: Staatsverschuldung. Vor 20 Jahren betragen die amerikanischen Staatsschulden ungefähr 3 Billionen US-Dollar, was etwa einem Drittel der damaligen jährlichen Wirtschaftsleistung entsprach. Heute steht die Staatsschuld bei 36 Billionen US-Dollar bzw. 124% der Wirtschaftsleistung. Und beide Parteien in den USA sind sich einig, dass das ewig so weitergehen kann. Aber das muss nicht so sein. In den Worten von US-Ökonom Herbert Stein ausgedrückt: „If something can't go on forever, it will stop. But it will go on for a lot longer than you anticipate.“

Auch die Nullzinsphase der vergangenen Jahre stand mit der Ausweitung der allgemeinen Schuldenberge in engem Zusammenhang. Die billigen Schulden führten in vielen Ländern zu einer hohen Bewertung bei realen Vermögenswerten (z.B. Immobilien) und solchen Assets, deren Erträge weit in der Zukunft liegen. Der inflationäre Schub der Jahre 2021-23 hat diesen Bewertungen, aber auch der Leichtigkeit im Umgang mit Schulden ein Ende bereitet.

Die Schulden im Euro-Raum sind nicht mehr das größte Problem

Grafik 3
Staatsverschuldung als Anteil des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in %



Quelle: International Monetary Fund, 2024

„Der hohe Stellenwert des Datenschutzes in der EU hat dazu geführt, dass ein guter Teil der digitalen Revolution in den USA und China stattgefunden hat, wo Datenverarbeitung weniger misstrauisch beäugt wird.“

Dr. Georg von Wallwitz

Europa wird abgehängt

Vor 20 Jahren lagen die USA und Europa in vielerlei Hinsicht gleichauf. Die Produktivität der Europäer hatte zur Jahrtausendwende das Niveau der Amerikaner erreicht. Die Wirtschaftsleistung war ebenfalls ähnlich hoch. Aber spätestens nach der Finanzkrise ging die Schere auseinander. Die Produktivität hielt nicht mehr Schritt, die Wirtschaftsleistung ebenfalls nicht. Und auch an den Aktienmärkten lief die Entwicklung nicht mehr parallel.

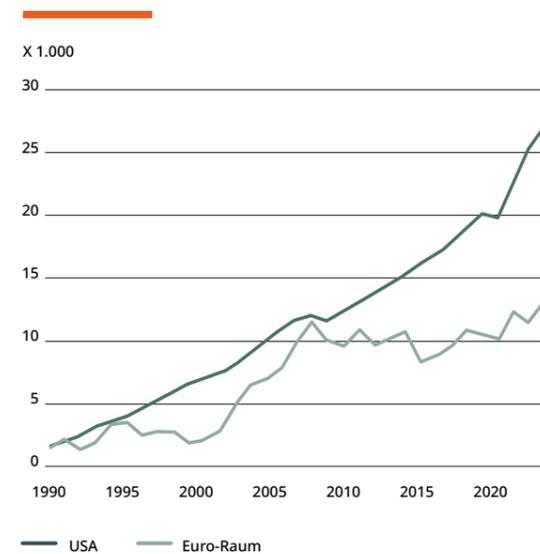
Die Ursachen sind vielfältig. Die Einführung des Euros hat viel Flexibilität gekostet, aber dennoch nicht zu einer Finanzmarktunion geführt. Der hohe Stellenwert des Datenschutzes in der EU hat dazu geführt, dass ein guter Teil der digitalen Revolu-

tion in den USA und China stattgefunden hat, wo Datenverarbeitung weniger misstrauisch beäugt wird. Die schwache Innovationskraft hat sich in einem spürbar geringeren Produktivitätswachstum niedergeschlagen. Und schließlich ist der Branchenmix in Europa nicht unbedingt zukunftsträchtig. Im Gegenteil, er ist heute erheblichem Wettbewerbsdruck aus Asien ausgesetzt.

Die Divergenz ist am Ende also dem in den USA blühenden Technologiesektor geschuldet, was die Aktienmärkte unverkennbar widerspiegeln. Der NASDAQ 100 als Beispiel hat sich in den letzten 20 Jahren beinahe verzehnfacht.

Seit der Finanzkrise entwickelt sich Europa deutlich schlechter als die USA

Grafik 4
Der Euro-Raum hat wirtschaftlich den Anschluss verloren
Bruttoinlandsprodukt in Mrd. USD



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, April 2024

Grafik 5
Europa ist auch am Finanzmarkt abgehängt
S&P 500 und EURO STOXX 50, Total Return, in USD, Jan 1995 = 100



Vor 20 Jahren hat das kaum jemand in Europa gesehen oder sehen wollen. Als Vermögensverwalter musste ich mich oft erklären, warum wir so viele amerikanische Aktien in den Portfolios halten. Der DAX-Index und der EURO STOXX 50 waren die Benchmarks, die es zu schlagen galt und der US-Dollar war nach Möglichkeit zu hedgen. Der MSCI World-Index war auch bei institutionellen Anlegern keine weit verbreitete Benchmark. Und die vielleicht am häufigsten gestellte Frage war, warum Amazon so ein hohes KGV hat.

Wichtig waren (und sind) die Game Changer

Neben diesen bedeutenden Entwicklungen gab es zahlreiche Ereignisse, die die Situation grundlegend verändert haben. Es ist davon auszugehen, dass der Durchbruch der Künstlichen Intelligenz unser Leben mindestens so stark verändert, wie seinerzeit beispielsweise die Einführung des iPhones. Die anderen Ereignisse, die den Lauf der Geschichte seit der Gründung unserer Firma nachhaltig verändert haben, waren die Finanzkrise 2008/09, die Eurokrise 2011/12 oder die Nuklearkatastrophe von Fukushima, wodurch das Geschäftsmodell der deutschen Versorger hin-fällig wurde. Auch die Coronakrise und der Ukrainekrieg waren einschneidende Wendepunkte, die das (alltägliche) Leben grundsätzlich verändert haben. Dass die Liste der Krisen länger ist als die der guten Nachrichten, merkt man in vielen Ländern nicht nur den Finanzmärkten, sondern auch der politischen Landschaft an.

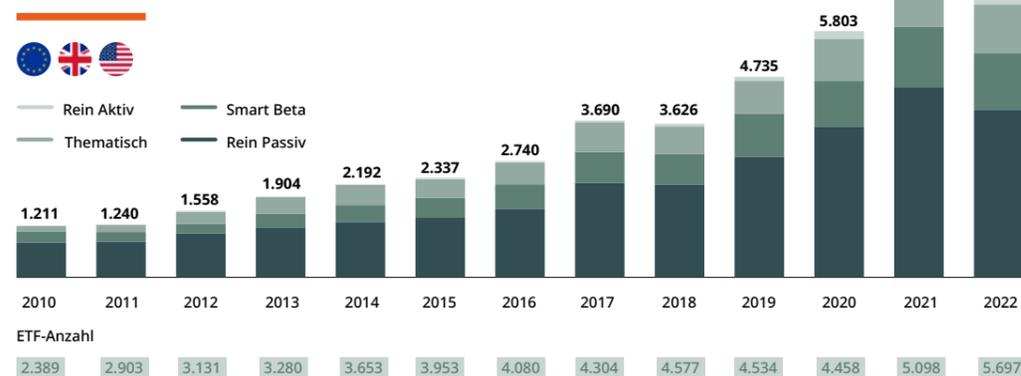
Wichtig ist: Es gibt immer wieder die besonderen Game Changer. Wer sie rechtzeitig erkennt und richtig einordnet, kann viel Geld verdienen. Aber die Game Changer gibt es sehr viel seltener, als es viele Medien, die um Aufmerksamkeit kämpfen müssen, suggerieren. Anders formuliert: unsere Aufgabe als Vermögens-verwalter ist es die „Signale“ (oder Game Changer) von dem täglichen „Rauschen“ zu unterscheiden.

Der Aufstieg der ETFs

Neben den dargestellten Entwicklungen an den Kapitalmärkten war unsere Branche in den vergangenen 20 Jahren weiterhin gekennzeichnet vom scheinbar unaufhaltsamen Aufstieg der ETFs. Das ist die Veränderung, die die Wenigsten in der Branche mögen. Denn nicht nur das Neugeschäft und damit letztlich das verwaltete Volumen, sondern auch die Margen sind dadurch erheblich unter Druck gekommen. Für viele Vermögensverwalter war es vor 20 Jahren noch genug, sich an den Index zu „hängen“ und so zu tun, als würden sie aktiv managen. Dem haben die Indexfonds ein Ende bereitet. Es sind eine Reihe schlechter Fonds und Manager verschwunden, die „Closet-Indexers“, und es ist nicht schade um sie.

Die Argumente für hochqualitatives aktives Asset Management bleiben bestehen

Grafik 6
ETF-Bestände von in der EU, in Großbritannien und in den USA ansässigen Finanzunternehmen in Mrd. USD



Quelle: Morningstar, Oliver Wyman analysis, 2023

Es gibt aber drei Gründe, warum es nicht reiner Zweckoptimismus ist, an das Weiterbestehen des aktiven Managements zu glauben:

Erstens wird es immer Anleger geben, die verstehen möchten, aus welchem Grund bestimmte Wertpapiere in ihrem Fonds oder Depot enthalten sind. Diese Anleger wollen die Welt verstehen, die in ihren Investitionen abgebildet wird.

Zweitens wird heute mit ETFs viel Schindluder getrieben. So gibt es vielfach intransparente ETFs, die nichts anderes als eher schlecht gemanagte Fonds im Kleid von ETFs sind. Oder es finden sich die sogenannten „Defined Outcome ETFs“, die Optionen in das Kleid von ETFs aufnehmen, wobei wie einst in gewissen Teilen des Zertifikate-Markts klar ist, dass am Ende die Kunden die Verlierer sind.

Drittens machen viele Anleger heute mit ETFs dieselben Fehler wie früher mit Einzelaktien: Sie neigen dazu, erfolgreiche ETFs zu kaufen, und orientieren sich somit an den Marktbewegungen der letzten drei bis fünf Jahre, Trends und den Empfehlungen der ETF-Anbieter. Wie bei jedem „Crowded Trade“ wird auch hier gelten: Wenn alle nach der Mode investiert haben, ist es teuer und die Rendite in den nächsten Jahren wird schwach. Das einfache Rezept, nach dem man ohne viel nachzudenken sorglos ein Vermögen macht, wurde von der Branche schon sehr oft versprochen. Heute liegt das Problem darin, dass durch den ETF-Boom ein zentrales Anreizsystem am Finanzmarkt seine Signalwirkung verliert. Demnach sollten gerade Unternehmen mit einer hohen und steigenden Renditeerwartung an günstiges Kapital kommen, unabhängig von ihrer Größe. Demgegenüber sollten Unternehmen mit nachlassender Innovationskraft und geringeren Renditeerwartungen höhere Kapitalkosten zahlen. Das Schumpeter-Prinzip der kreativen Innovation bzw. Zerstörung als Kraft im Wirtschaftsprozess wird umgangen oder sogar in sein Gegenteil verkehrt. Damit steigt das Korrekturpotenzial. Dies eröffnet Chancen außerhalb dieser Titel über eine aktive Vermögensverwaltung.

Und nun? Für mich als Portfoliomanager gilt neben der Erkenntnis, was in den vergangenen zwei Jahrzehnten für die Kapitalmärkte entscheidend war, stets den Blick nach vorne gerichtet zu halten und die entsprechenden Lehren daraus zu ziehen.

Worauf es letztlich ankommt

Marktwirtschaft

Kurz gesagt: Investiere in Länder, in denen die Marktwirtschaft noch etwas gilt. In den USA mag die politische Klasse paralytisch sein, aber die Marktwirtschaft funktioniert und die Aktienmärkte danken es mit einer hervorragenden Wertentwicklung. China hingegen ist kaum besser gelaufen als Europa, obwohl es in den vergangenen Jahrzehnten viel höhere Wachstumsraten hatte. Und in Europa ist der Aktienmarkt der Schweiz, wo die wirtschaftliche (und politische) Freiheit höher geschätzt wird als in Brüssel, erheblich besser gelaufen als der EURO STOXX 50.

Geschäftsmodelle

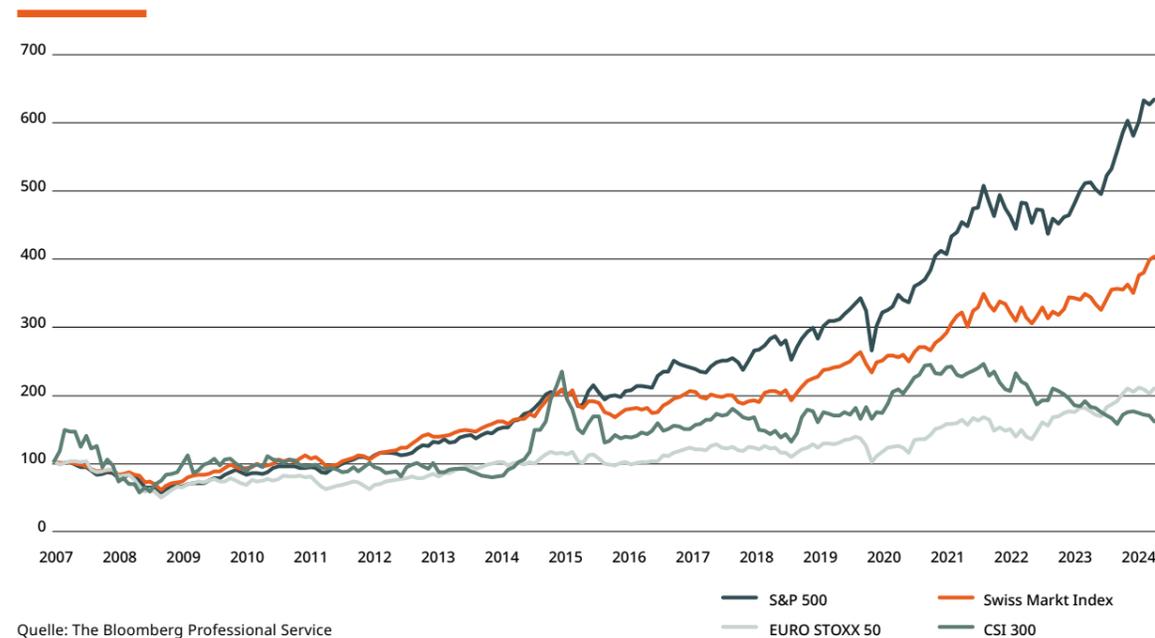
Kaufe Aktien von Unternehmen, die ein gutes Geschäftsmodell und einen langfristigen Wettbewerbsvorteil haben. Selbst Unternehmen wie Nestlé oder Coca-Cola lohnen sich nur, wenn sie auch „billig“ sind. Der Gewinn liegt im Einkauf. Und Anleihen lohnen sich nur, wenn die Realzinsen hoch und die Risikoaufschläge auskömmlich sind. Das ist alles nicht besonders originell, aber in der Praxis selten leicht zu durchschauen. Weshalb gilt: Die Vermögensverwaltung ist einfach – aber nicht leicht.

Wohlstand durch ein funktionierendes Rechtssystem, wenig Regulierung und niedrige Steuern

Grafik 7

Indizes im Vergleich

Kurs in Euro, Total Return Indices (Juli 2007 = 100)



Quelle: The Bloomberg Professional Service

Politische Börsen haben kurze Beine

Politische und konjunkturelle Entwicklungen, auch wenn sehr viel über sie geredet wird, spielen kaum eine Rolle (im Unterschied zu langfristigen gesellschaftlichen Veränderungen), wenn es um die langfristige Kapitalanlage geht. Zinsen und Konjunktur sind schwer vorhersehbar und politische Ereignisse wirken sich nur temporär auf die Börsen aus. Es ist schwierig genug, die Gegenwart zu verstehen. Prognosen machen sicherlich Spaß, aber ihr Unterhaltungswert ist höher als ihr Informationsgehalt.

Risikomanagement

Wenn es eine Faustregel für das Risikomanagement gibt, so ist es die Beobachtung, dass die Erweiterung der Kompetenzen (z.B. von 80%-Wissen auf 90%-Wissen) oft kein gutes Aufwand-Ertrags-Verhältnis aufweist. Sehr viel klüger ist es, die eigenen Grenzen der Kompetenz abzustecken und zu kennen. Als Investor sollte man stets bestrebt sein den eigenen Kompetenzbereich zu erweitern, ohne ihn jedoch zu verlassen.

Risikomanagement hat viel mit Psychologie und Erfahrung zu tun. Die Märkte tendieren immer wieder zu Übertreibungen, nach unten wie nach oben, und die Menschen sind oft stark in ihren Überzeugungen verwurzelt. Risikomanagement ist etwas für Skeptiker, welche die aktuellen Überzeugungen hinterfragen. Damit ist es der interessanteste Teil der Vermögensverwaltung. Wenn man nur in Bullenmärkten für sein Risikomanagement nicht immer so gescholten würde.

Keine ewigen Wahrheiten

Es gibt keine ewigen Wahrheiten. Was vor Kurzem noch als Klassiker galt (wie Buchwert, Tobin-Q, Schuldenquote, Markowitz, Small Cap und Value) interessiert bald schon niemanden mehr. Was heute als unumstößliche Wahrheit gilt, dürfte in zehn Jahren ein alter Hut sein. Es werden neue Instrumente, neue Trends und neue „ewige Wahrheiten“ entstehen.

Mein Fazit

Es gibt nichts, worauf Sie sich bei Anlageentscheidungen am Ende wirklich verlassen können. Man kommt um die Unsicherheit nicht herum, auch wenn man in seinem Kompetenzbereich bleibt. Wie im wahren Leben gibt es keine finalen Sicherheiten. Das kann sehr frustrierend sein. Aber das ist es andererseits, was diesen Beruf so abwechslungsreich und oft sehr spannend macht. Es macht die Vermögensverwaltung zu einer sehr kommunikativen Tätigkeit, die immer wieder neu und interessant ist und die mir auch nach 20 Jahren noch große Freude bereitet. Nicht zuletzt dank unserer großartigen Mitarbeiter und Kunden.

„Zinsen und Konjunktur sind schwer vorhersehbar und politische Ereignisse wirken sich nur temporär auf die Börsen aus. Es ist schwierig genug, die Gegenwart zu verstehen. Prognosen machen sicherlich Spaß, aber ihr Unterhaltungswert ist höher als ihr Informationsgehalt.“

Dr. Georg von Wallwitz

PHAIROS FUNDS
BALANCED

von:

Dr. Georg von Wallwitz, CFA
Lead Portfoliomanager



Auf den folgenden Seiten berichten wir im Detail wie unsere vier Publikumsfonds im Laufe des Jahres 2024 investiert waren und welche Ergebnisse sie dabei erzielen konnten. Unsere Fondslösungen orientieren sich dabei an unserem strategischen Weltbild als oberste Orientierungsinstanz. Darauf aufbauend geht es in der Titelselektion darum, die richtigen Aktien und Anleihen zu identifizieren. Über unseren Schumpeter-Ansatz investieren wir auf der Aktienseite in Monopolisten und Herausforderer, und im Anleihenbereich treffen wir unsere Entscheidungen nach dem Kairos-Ansatz: das Erkennen und Ergreifen besonderer Gelegenheiten an den globalen Anleihenmärkten.

Es war allgemein ein gutes Jahr für fast alle Assetklassen. Allen geopolitischen Aufregungen und dem Händringen um den Zustand der deutschen Wirtschaft zum Trotz ging es den meisten großen Unternehmen, in die wir hauptsächlich investieren, sehr gut. Die Inflation hat sich beruhigt und das Wirtschaftswachstum entwickelte sich je nach Region zwischen „O.K.“ (Europa) und „hervorragend“ (USA). Die Zentralbanken konnten daher die Leitzinsen graduell senken – ein Trend, der sich auch in den kommenden Monaten fortsetzen sollte.

Grafik 8
Wertentwicklung des PHAIROS FUNDS BALANCED F
seit Auflage der Anteilsklasse in %



| | 2024 | 3J p.a. | 5J p.a. | 10J p.a. |
|--|------|---------|---------|----------|
| * Phaidros Funds Balanced F (LU0996527213) | | | | |
| Performance (%) | 12,6 | 3,8 | 6,7 | 7,1 |
| Volatilität (%) | 5,3 | 9,8 | 10,8 | 9,8 |



„Die gute Performance des Fonds auf der Aktienseite wurde, wie schon im Vorjahr, vom amerikanischen Technologiesektor getrieben. Wesentliche Beiträge zur positiven Wertentwicklung lieferten Aktien von Amazon, Microsoft, Mercado Libre, Booking.com, Salesforce und Alphabet.“

Dr. Georg von Wallwitz

Die geopolitischen Spannungen und die Hinwendung vieler Länder, nicht nur der USA, zu einer stärker auf den unmittelbaren eigenen Vorteil bedachten Wirtschaftspolitik konnten die Stimmung zunächst nicht trüben. Die Konsequenzen dieser Entwicklung werden erst in den nächsten Jahren sichtbar – bis es so weit ist, bleibt die Fantasie der Märkte ungetrübt. Ähnlich verhält es sich mit der technologischen Transformation, die sich vor unseren Augen abspielt. Megatrends wie Künstliche Intelligenz (KI), Digitalisierung und Transformation der Industrie bieten langfristige Wachstumschancen, die wir gezielt genutzt haben.

Der Phaidros Funds Balanced F hat sich im Jahr 2024 wieder sehr gut entwickelt. Die Wertentwicklung des Fonds lag, je nach Anteilsklasse, zwischen 11,3% und 13,3%. Der Referenzindex, bestehend aus 50% MSCI World NR EUR und 50% Bloomberg Euro Agg Bond TR EUR, erzielte zum Vergleich im Berichtsjahr 14,1%. Zum Jahresende 2024 lag die 3-Jahres-Performance des Fonds bei 3,8% p.a., die 5-Jahres-Performance bei 6,7% p.a. und die 10-Jahres-Performance bei 7,1% p.a. Das Fondsvolumen betrug zum Jahresende 1,7 Mrd. Euro.

Die gute Performance des Fonds auf der Aktienseite wurde, wie schon im Vorjahr, vom amerikanischen Technologiesektor getrieben. Wesentliche Beiträge zur positiven Wertentwicklung lieferten Aktien von Amazon, Microsoft, Mercado Libre, Booking.com, Salesforce und Alphabet. Diese profitierten von der stürmischen Entwicklung im Bereich der Künstlichen Intelligenz, wo diese Unternehmen als Entwickler oder Anwender erhebliche Fortschritte gemacht haben. Aber auch Anwender aus der „Old Economy“, wie Walmart oder J.P. Morgan lieferten hervorragende Ergebnisse ab. Weniger gut lief es im Konsumsektor. Dort setzte der Trend zu gesünderer Ernährung den Nahrungsmittelriesen Nestlé und PepsiCo zu. Die Schwäche des Konsums in Europa, China und Japan (aufgrund des schwachen Yen) führte bei den Luxusgüterproduzenten wie LVMH oder L'Oréal zu einem ungewohnten Stillstand des Wachstums.

Die Aktienquote im Fonds machte konstant zwischen 55% und 65% des Gesamtportfolios aus. Die wichtigsten Kennzahlen des Portfolios sind folgende: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für das kommende Jahr (KGV-Forward) liegt im (gewichteten) Durchschnitt bei 25,5, die Dividendenrendite bei 1,2%. Die Gewinne der Firmen, in die wir investiert haben, sind in den letzten drei Jahren im Durchschnitt um 20,2% pro Jahr gewachsen, ihre Verschuldung liegt beim 1,9-fachen des Vorsteuergewinns und ihre Eigenkapitalrendite bei 33%.

Das Anleihenportfolio hat sich fast ebenso gut wie die Aktienseite des Fonds entwickelt. Die Stabilisierung der Zins- und Inflationserwartungen in Europa hat im ersten Halbjahr 2024 zu einer dynamischen Erholung des im Jahr zuvor noch zurückgebliebenen Immobiliensektors geführt. In diesem Segment sind wir in Heimstaden und Citycon investiert. Auch Nachranganleihen entwickelten sich grundsätzlich sehr positiv. Viele Unternehmen haben die niedrigen Risikoprämien genutzt, um frühzeitig ausstehende Verbindlichkeiten zu refinanzieren. Insbesondere unsere Bankenanleihen der Deutschen Bank, Banco Santander und Erste Bank profitierten davon. Mit der ersten Zinssenkung durch die EZB im Juni sanken die Zinsen in Europa im zweiten Halbjahr merklich und sorgten für Kursgewinne bei den langlaufenden Anleihen hoher Bonität.

Die Duration des Anleihenportfolios lag im Laufe des Jahres zwischen 4 und 4,5 Jahren bei einer laufenden Rendite von immer noch auskömmlichen 4,9%. Der durchschnittliche Kupon beträgt 3,5%. Die Ausgangslage für die Anleihen ist daher weiterhin gut. Auch aufgrund unseres verhaltenen Konjunkturausblicks für Europa haben wir das Kreditrisiko reduziert. Der Anteil von High Yield-Anleihen beträgt nur noch 11% des Gesamtportfolios, bei einem durchschnittlichen Rating aller Anleihen von BBB+. Der Anteil an Fremdwährungsanleihen ist im Gegenzug auf 11% gestiegen. Die Zinsdifferenz zwischen den USA und Europa ist im historischen Vergleich auf hohem Niveau und bietet eine gute Kompensation für das einhergehende Währungsrisiko. Wir sehen also auch das Anleihenportfolio für das kommende Jahr gut aufgestellt.

Unseren allgemeinen Marktausblick und die Asset Allokation für die kommenden Monate finden Sie in separaten Abschnitten dieses Investmentberichts behandelt. Für den Phaidros Funds Balanced konkret bedeuten die dort ausführlich dargestellten Überlegungen, dass wir verhalten optimistisch in das Jahr 2025 blicken – wobei wir uns an Karl Valentin orientieren, der den Optimisten als einen Menschen bezeichnete, der die Dinge nicht so tragisch nimmt, wie sie sind. Die großen Trends, die sich in den letzten beiden Jahren etabliert haben, sollten noch eine Weile anhalten, so dass wir mit einer Übergewichtung in Aktien in dieses Jahr starten. Wir gehen aber davon aus, dass wir im Jahresverlauf die Anleihenquote situationsabhängig erhöhen werden.

„Die Duration des Anleihenportfolios lag im Laufe des Jahres zwischen 4 und 4,5 Jahren bei einer laufenden Rendite von immer noch auskömmlichen 4,9%. Der durchschnittliche Kupon beträgt 3,5%. Die Ausgangslage für die Anleihen ist daher weiterhin gut.“

Dr. Georg von Wallwitz





PHAIDROS FUNDS

CONSERVATIVE

von:

Dr. Ernst Konrad
Lead Portfoliomanager

und

Andreas Fitzner
Portfoliomanager



Nach der positiven Entwicklung im Jahr 2023 waren die Erwartungen für das Jahr 2024 verhalten. Selbst im Rahmen des Basisszenarios eines Soft Landing schien eine Rezession in den USA immer noch wahrscheinlich. Entgegen dieser Erwartung ist die dortige Wirtschaft auch im Jahr 2024 ordentlich gewachsen. Die Fed und die EZB konnten ihren Zinssenkungszyklus dennoch beginnen, da die Inflation vor allem im ersten Halbjahr weiter zurückgegangen ist. In Europa scheint eine zweite Inflationswelle aktuell sehr unwahrscheinlich und spielt in der Risikobeurteilung der Marktteilnehmer nur noch eine untergeordnete Rolle. In den USA werden die Argumente für eine Inflation, die auch mittelfristig eher bei 3% als bei den angestrebten 2% verharren sollte, dagegen deutlich stärker. Die Wirtschaft läuft bereits auf Hochtouren und der Wahlsieg von Donald Trump befeuert die gute Stimmung auf Unternehmensseite zusätzlich. Hinzu kommen mögliche inflationäre Effekte durch eine restriktivere Handelspolitik.

Grafik 9

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



— Phaidros Funds Conservative B

| | 2024 | 3J p.a. | 5J p.a. | 10J p.a. |
|--|------|---------|---------|----------|
| * Phaidros Funds Conservative B (LU0504448647) | | | | |
| Performance (%) | 10,5 | 2,4 | 4,3 | 4,2 |
| Volatilität (%) | 3,6 | 8,3 | 9,5 | 8,3 |



„Mit der sich abzeichnenden Beschleunigung des Gewinnwachstums in den USA haben wir wieder verstärkt Herausforderer in das Portfolio aufgenommen, also Unternehmen, die sich in einer dynamischen Wachstumsphase befinden. Neben Shopify fand auch BioNTech wieder seinen Weg zurück in das Portfolio.“

Dr. Ernst Konrad

Der Phaidros Funds Conservative B hat sich im Jahr 2024 stark entwickelt. Die Wertentwicklung des Fonds lag, je nach Anteilsklasse, zwischen 10,1% und 10,5%. Damit hat sich der Fonds deutlich besser geschlagen als der Vergleichsindex, bestehend aus 25% MSCI World NR EUR und 75% Bloomberg Euro Agg Bond TR EUR, der das Jahr mit einer Performance von 8,3% abschloss. Zum Jahresende 2024 lag die 3-Jahres-Performance des Fonds bei 2,4% p.a., die 5-Jahres-Performance bei 4,3% p.a. und die 10-Jahres-Performance bei 4,2% p.a. Das Fondsvolumen betrug zum Jahresende 71 Mio. Euro.

Der Phaidros Funds Conservative hatte im Jahresverlauf eine Aktienquote zwischen 27% und 30%, bewegte sich somit sehr nah an der Maximalgrenze von 30%. Größter Gewinner auf der Aktienseite war Eli Lilly. Das Unternehmen profitierte von einem deutlich gesteigerten Umsatz mit Medikamenten zur Gewichtsreduktion bei gleichzeitig hoher Profitabilität. Die Aussichten für die nächsten Jahre haben sich über gute Studienergebnisse zu weiteren Anwendungsgebieten des Wirkstoffes darüber hinaus nochmals verbessert. Auch die Aktie von Emerson entwickelte sich gut. Das Unternehmen erfreute Investoren vor allem durch die anhaltende Investitionstätigkeit in den USA in Automatisierung und Digitalisierung. Die Technologieaktien im Fonds (Amazon, Shopify, Alphabet, Booking.com und Mercado Libre) konnten das positive Momentum aus dem Vorjahr fortsetzen.

Mit unseren Investitionen in Konsumwerte, sowohl bei den Luxusgütern (LVMH, Lululemon) als auch im Bereich Basiskonsum (Nestlé), war im Jahr 2024 kaum Geld zu verdienen. Positiv betrachtet sind die Bewertungen vieler Unternehmen in diesen Sektoren nun unterdurchschnittlich und bieten Erholungspotenzial für die kommenden Monate.

Die Stabilisierung der Zins- und Inflationserwartungen in Europa hat im ersten Halbjahr 2024 zu einer dynamischen Erholung der im letzten Jahr zurückgebliebenen Nachranganleihen geführt. Die gesunkenen Risikoprämien haben viele Unternehmen dazu veranlasst, ausstehende Anleihen und nachrangige Verbindlichkeiten frühzeitig zu refinanzieren. Insbesondere AT1-Bankenleihen („CoCo-Bonds“) haben sich in diesem Umfeld sehr gut entwickelt. Im zweiten Halbjahr verzeichneten dann vor allem die Anleihen mit langer Restlaufzeit im Zuge des Zinsrückgangs Kursgewinne. Die Duration lag im Laufe des Jahres zwischen 4 und 4,5 Jahren. Bemerkenswert war auch die Entwicklung des Goldpreises. Mit einem Anstieg von über 30% hat die Goldposition einen überdurchschnittlichen Beitrag zur positiven Wertentwicklung des Fonds geleistet.

Mit der sich abzeichnenden Beschleunigung des Gewinnwachstums in den USA haben wir wieder verstärkt Herausforderer in das Portfolio aufgenommen, also Unternehmen, die sich in einer dynamischen Wachstumsphase befinden. Neben Shopify fand auch BioNTech wieder seinen Weg zurück in das Portfolio. Das Unternehmen sollte unseres Erachtens von der Marktreife erster Onkologie-Präparate im Jahr 2026 profitieren. Den Cybersecurity-Sektor haben wir darüber hinaus mit Palo Alto Networks und Fortinet breiter aufgestellt. Eher defensive Werte wie Nestlé und Agilent Technologies haben wir hingegen verkauft. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für das kommende Jahr (KGV-Forward) liegt im (gewichteten) Durchschnitt bei 27, die Dividendenrendite bei 1,2%. Die Unternehmen im Fonds steigerten ihre Gewinne in den letzten drei Jahren im Durchschnitt um 38,0% pro Jahr, ihre Nettoverschuldung liegt beim 0,3-fachen des Gewinns vor Steuern und Abschreibungen und die Eigenkapitalrendite lag zuletzt bei 28%.

Mit Blick auf die Anleienseite des Fonds liegt die laufende Rendite im Portfolio bei rund 4,3%, der durchschnittliche Kupon bei 3,5%. Die Kreditrisiken haben wir im Jahresverlauf weiter reduziert. So machen High Yield-Anleihen nur noch 10% des Gesamtportfolios aus. Das durchschnittliche Rating des Anleihenportfolios liegt mit BBB+ somit deutlich im Investment Grade-Bereich. Wir haben das Risiko, auch aufgrund unseres verhaltenen Konjunkturausblicks für Europa, in andere Bereiche verschoben. Zu nennen ist hier der Anteil an Fremdwährungsanleihen mit 12%. Der überwiegende Teil ist in US-Dollar-Anleihen investiert, aber auch Positionen in Polnischem Zloty und Tschechischer Krone erhöhen die laufende Rendite des Fonds. Die Duration des Fonds liegt aktuell bei 4,4 Jahren.

Neben unserem Schumpeter-Aktienansatz sind wir zuversichtlich auch und vor allem mit unserer aktiven Anleihenstrategie in diesem Jahr über die nötige Diversifikation und Stabilisierung des Portfolios hinaus weiterhin auskömmliche Erträge erzielen zu können. Denn gerade im eher konservativ ausgerichteten Phaidros Funds Conservative tragen Anleihen signifikant zur Gesamtperformance bei.



„Die Kreditrisiken haben wir im Jahresverlauf weiter reduziert. So machen High Yield-Anleihen nur noch 10% des Gesamtportfolios aus. Das durchschnittliche Rating des Anleihenportfolios liegt mit BBB+ somit deutlich im Investment Grade-Bereich.“

Andreas Fitzner



PHAIDROS FUNDS



SCHUMPETER AKTIEN

von:

Ingo Koczvara, CFA
Portfoliomanager



Der Jahresanfang und -verlauf von 2024 erinnerte sehr an eine Wiederholung des Vorjahres: Eine wacklige globale Wirtschaft gepaart mit den fortlaufenden geopolitischen Brandherden sowie die US-Präsidentenwahl verhiessen unruhiges Fahrwasser für Aktien. Stattdessen starteten die Märkte in den USA wie auch in Europa zum Jahresauftakt mit zwei sehr starken Monaten durch. Das positive Kurs-Momentum, insbesondere bei den Technologiewerten, hielt ungebremst an. Der hohe Zuwachs einzelner Aktien sorgte dafür, dass der MSCI World-Index mittlerweile zu über 70% aus US-Titeln besteht und die größten zehn Aktien etwa 22% des Index repräsentieren.

Bemerkenswert war im vergangenen Jahr nicht nur die hohe Performance-Diskrepanz zwischen einzelnen Sektoren, sondern auch die innerhalb eines Sektors. So konnte sich der Aktienkurs von NVIDIA aufgrund der ungebrochenen Nachfrage nach seinen KI-Chips zeitweise verdreifachen. Damit entwickelte es sich zum zwischenzeitlich wertvollsten Unternehmen der Welt. Der in unserem Portfolio vertretene Auftragsfertiger von Halbleitern TSMC konnte seinen Kurs in der Spitze verdoppeln, wohingegen andere Aktien von eng verwandten Unternehmen wie AMD, ASML und VAT Group eher auf der Stelle traten. Im vergangenen Jahr konnten somit wenige Aktien zu großen Unterschieden in der Wertentwicklung eines Portfolios führen. Das neue Jahr wird zeigen, ob die teilweise hoch bewerteten Unternehmen das erwartete Gewinnwachstum weiter erzielen können.

Der Phaidros Funds Schumpeter Aktien war über das Jahr 2024 relativ konstant zu etwa 2/3 in US-Aktien und 1/3 in europäische Aktien investiert. Innerhalb dieser Grundallokation wurde die Performance des Fonds maßgeblich vom Technologiesektor getrieben. Aktien der Unternehmen Mercado Libre, Alphabet, Booking.com, Amazon, Microsoft und Salesforce, die mit jeweils circa 3-5% im Portfolio gewichtet sind, trugen somit erneut zum dynamischen Wertzuwachs des Fonds bei.

Die Wertentwicklung des Phaidros Funds Schumpeter Aktien E betrug je nach Anteilsklasse zwischen 14,9% und 15,9% und liegt damit im Mittelfeld zwischen dem Referenzindex MSCI World NR EUR und dem STOXX600-Index, die 26,6% respektive 9,6% zulegen konnten. Zum Jahresende 2024 lag die 3-Jahres-Performance des Fonds bei 3,4% p.a. und die 5-Jahres-Performance bei 9,3% p.a. Das Fondsvolumen betrug zum Jahresende 116 Mio. Euro.



„Bemerkenswert war im vergangenen Jahr nicht nur die hohe Performance-Diskrepanz zwischen einzelnen Sektoren, sondern auch die innerhalb eines Sektors. (...) Der in unserem Portfolio vertretene Auftragsfertiger von Halbleitern TSMC konnte seinen Kurs in der Spitze verdoppeln, wohingegen andere Aktien von eng verwandten Unternehmen wie AMD, ASML und VAT Group eher auf der Stelle traten.“

Ingo Koczvara

Die im Fonds enthaltenen Unternehmen haben in den letzten 3 Jahren ihre Gewinne um 40,3% p.a. gesteigert. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV-Forward) für 2025 beträgt 28,0, bei einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von 8,0.

Grafik 10
Wertentwicklung des PHAIDROS FUNDS SCHUMPETER AKTIEN E seit Auflage der Anteilsklasse in %



— Phaidros Funds Schumpeter Aktien E

| | | 2024 | 3J p.a. | 5J p.a. |
|---|-----------------|------|---------|---------|
| * Phaidros Funds Schumpeter Aktien E (LU1877914561) | Performance (%) | 15,9 | 3,4 | 9,3 |
| | Volatilität (%) | 8,9 | 14,7 | 14,3 |

Das Momentum setzte sich auch bei den Konsumwerten im Jahr 2024 fort, leider im negativen Sinne. Zyklische Konsumwerte wie LVMH, Nike, Lululemon und L'Oréal und nicht-zyklische Unternehmen wie Nestlé gaben deutlich zweistellig nach. In den USA und Europa war eine verhaltene Konsumnachfrage zu beobachten, vor allem enttäuschte aber die ausbleibende Belebung der Nachfrage in Asien, speziell in China.

Die Luxusgüterbranche verzeichnete beispielsweise bis zum Ende des dritten Quartals das schwächste Jahr seit 2008 und setzte global 2% weniger als im Vorjahr um. Nun ist das wahrlich kein Kollaps und außerdem ist bei den meisten Aktien auf den derzeitigen Niveaus die historische Prämie gegenüber dem Gesamtmarkt gänzlich ausgepreist. Wir haben uns mit Nachkäufen bisher zurückgehalten, da ein Markt-Momentum durchaus auch länger anhalten kann. Sobald sich aber eine Stabilisierung der Gewinnentwicklung abzeichnet, können die genannten Werte sehr interessante Performancetreiber werden. Einen Vorgesmack darauf gab es im September, als LVMH nach der Ankündigung wirtschaftlicher Stützungsmaßnahmen durch die chinesische Regierung binnen weniger Tage mehr als 20% zulegen konnte.

Angesichts der erwarteten Beschleunigung des Gewinnwachstums in den USA im Jahr 2025 haben wir vermehrt Herausforderer in das Portfolio aufgenommen – Unternehmen, die sich in einer Phase dynamischen Wachstums befinden. Neben Zillow, einem Unternehmen aus dem Bereich der Digitalisierung des US-Immobilienmarktes, haben wir auch BioNTech wieder in das Portfolio aufgenommen. Den Cybersecurity-Bereich stellten wir mit Palo Alto Networks, CrowdStrike und Fortinet insgesamt breiter auf. Eher defensive Werte wie PepsiCo, Agilent Technologies und Johnson & Johnson mussten das Portfolio hingegen verlassen.

Auch für 2025 fühlen wir uns im Phaidros Funds Schumpeter Aktien mit der Barbell-Strategie richtig aufgestellt. Die Aussichten auf Gewinnwachstum sind gut, und der Portfolio-Schwerpunkt bei Momentum-Aktien kann noch ein ganzes Stück weiterlaufen. Auf der anderen Seite gilt es die Balance nicht außer Acht zu lassen, und auch defensive und teils unterbewertete Aktien zu halten. Denn früher oder später wird sich einmal mehr die Börsenweisheit bewahrheiten: „Momentum hält an, bis es das nicht mehr tut.“

„Den Cybersecurity-Bereich stellten wir mit Palo Alto Networks, CrowdStrike und Fortinet insgesamt breiter auf. Eher defensive Werte wie PepsiCo, Agilent Technologies und Johnson & Johnson mussten das Portfolio hingegen verlassen.“

Ingo Koczwara

PHAIDROS FUNDS

KAIROS ANLEIHEN

von:

Andreas Fitzner

Portfoliomanager

und

John Petersen, CFA

Portfoliomanager

Der Anleihemarkt entwickelte sich auch im Jahr 2024 insgesamt positiv. Die höhere Ausgangsrendite und der kontinuierliche Rückgang der Inflation sorgten vor allem bei Anleihen aus dem High Yield-Segment für stetigen Rückenwind. Investment Grade-Anleihen warfen in der ersten Jahreshälfte dagegen wenig Ertrag ab, da der Zinsrückgang bereits Ende 2023 am Markt eingepreist wurde. Die Rendite von Bundesanleihen mit 10 Jahren Laufzeit stieg von gut 2% zu Jahresbeginn bis auf 2,7% Ende Mai. Die Indizes für europäische Staatsanleihen und Unternehmensanleihen hoher Bonität handelten dementsprechend bis zur Jahresmitte unterhalb der Nulllinie.

Mit der ersten Zinssenkung durch die EZB im Juni und der schwächelnden Konjunktur in Europa sanken die Zinsen, und auch Anleihen hoher Bonität konnten Kursgewinne verzeichnen. Die Tendenz zu fallenden Zinsen wurde im restlichen Jahresverlauf nur vorübergehend durch den Wahlsieg von Donald Trump unterbrochen. Zu dynamisch ist in Europa der Rückgang der Inflation bei niedrigem Wachstum und wenig Aussicht auf eine konjunkturelle Belebung. In den USA werden die Argumente für eine Inflation, die eher bei 3% als bei den angestrebten 2% verharren sollte, dagegen deutlich stärker. Die Wirtschaft läuft bereits auf Hochtouren und der Wahlsieg von Donald Trump befeuert die gute Unternehmensstimmung zusätzlich. Hinzu kommen mögliche inflationäre Effekte einer restriktiveren Handelspolitik. Mit einem Nominalzins von gut 4% für zehnjährige US-Staatsanleihen wird eine Investition zwar ordentlich vergütet, aufgrund der bestehenden Inflationsrisiken meiden wir langlaufende Anleihen in US-Dollar jedoch weiterhin.

Kommen wir zu den größten Treibern der Fondsentwicklung im Jahr 2024. Die Stabilisierung der Zins- und Inflationserwartungen in Europa führte zu einer Erholung des angeschlagenen Immobiliensektors, und auch Nachranganleihen entwickelten sich sehr positiv. Die niedrigen Risikoprämien veranlassten viele Unternehmen dazu, ausstehende Anleihen und nachrangige Verbindlichkeiten zu refinanzieren.

Insbesondere das „Durchhalten“ und „Aufstocken“ der Nachranganleihen aus dem Immobiliensektor (Heimstaden, Citycon, Aroundtown) sowie der AT1-Bankenleihen („CoCo-Bonds“) hat sich dadurch im ersten Halbjahr ausgezahlt. Im zweiten Halbjahr haben dann vor allem die Anleihen mit langer Restlaufzeit Kursgewinne verzeichnet. Die Duration des Fonds lag im Laufe des Jahres zwischen 4 und 6,5 Jahren, und den Zinsrückgang ab Juni haben wir zu einem guten Teil unter „vollem Segel“ mitgenommen.



„Insbesondere das „Durchhalten“ und „Aufstocken“ der Nachranganleihen aus dem Immobiliensektor (Heimstaden, Citycon, Aroundtown) sowie der AT1-Bankenleihen („CoCo-Bonds“) hat sich dadurch im ersten Halbjahr ausgezahlt.“

Andreas Fitzner

Im ersten ganzen Jahr der angepassten Kairos-Strategie lieferten somit beide Portfoliobausteine – Ertrags- und Stabilitätsquellen – einen guten Performancebeitrag, was letztendlich zu einer stetigeren positiven Wertentwicklung des Fonds beigetragen hat.

Der Phaidros Funds Kairos Anleihen D hat sich auch gegenüber dem Gesamtmarkt sehr gut geschlagen, je nach Anteilsklasse lag die Wertentwicklung zwischen 10,8% und 11,5%. Damit hat sich der Fonds sowohl gegenüber dem alten Vergleichsindex iBoxx EUR Liquid High Yield als auch dem neuen Vergleichsindex Bloomberg Euro Aggregate Bond Index besser entwickelt, welche das Jahr mit einer Performance von 2,6% respektive 6,9% abgeschlossen haben. Zum Jahresende 2024 lag die 3-Jahres-Performance des Fonds bei 2,3% p.a., die 5-Jahres-Performance bei 1,9% p.a. und die 10-Jahres-Performance bei 2,9% p.a. Das Fondsvolumen betrug zum Jahresende 41 Mio. Euro.

Auch für das nächste Jahr sind die Aussichten (noch) gut. Die laufende Rendite im Portfolio liegt bei 5,9%, der durchschnittliche Kupon bei 4,4% – eine Verzinsung die noch vor drei Jahren nur mit dem Eingehen höchster Risiken darstellbar gewesen wäre. Das Kreditrisiko haben wir aufgrund der mittlerweile unterdurchschnittlichen Risikoprämien reduziert. Anleihen mit einem High Yield-Rating machen nur noch 26% des Portfolios aus, Anleihen ohne Rating gut 7%. Das Durchschnittsrating des Portfolios liegt mit BBB im Investment Grade-Bereich. Auch aufgrund unseres verhaltenen Konjunkturausblicks für Europa haben wir das Kreditrisiko unter anderem in Fremdwährungsanleihen verlagert. Dieser Anteil am Portfolio beträgt aktuell 13%. Der überwiegende Teil ist in US-Dollar investiert, aber auch Beimischungen in Kanadischen Dollar, Britischen Pfund und Türkischer Lira erhöhen die laufende Rendite des Fonds. Die Duration des Fonds liegt aktuell bei 5,9 Jahren.

Grafik 11
Wertentwicklung des PHAIDROS FUNDS KAIROS ANLEIHEN D seit Auflage der Anteilsklasse in %



| | 2024 | 3J p.a. | 5J p.a. | 10J p.a. |
|---|------|---------|---------|----------|
| * Phaidros Funds Kairos Anleihen D (LU0948477962) | | | | |
| Performance (%) | 11,3 | 2,3 | 1,9 | 2,9 |
| Volatilität (%) | 3,2 | 10,0 | 10,8 | 8,3 |



„Auch für das nächste Jahr sind die Aussichten (noch) gut. Die laufende Rendite im Portfolio liegt bei 5,9%, der durchschnittliche Kupon bei 4,4% – eine Verzinsung die noch vor drei Jahren nur mit dem Eingehen höchster Risiken darstellbar gewesen wäre.“

John Petersen

Für Bundesanleihen können die Renditen mit Fortschreiten des EZB-Zinssenkungszyklus' mit Blick nach vorne auch wieder unter 2% sinken. In einem solchen Umfeld ist es unser Ziel, weiterhin attraktive und wettbewerbsfähige Renditen für unsere Kunden zu erzielen. Über unsere Anleihenstrategie investieren wir dafür in die sich bietenden besonderen Gelegenheiten am globalen Anleihenmarkt, ganz im Sinne des Namensgebers Kairos, der in der griechischen Mythologie den Gott des richtigen Augenblicks verkörpert.





MASSGESCHNEIDERTE MANDATSLÖSUNGEN FÜR PROFESSIO- NELLE UND PRIVATE INVESTOREN

von:

Dr. Ernst Konrad
Lead Portfoliomanager

und

Andreas Zöllner
Leiter Mandatemanagement

Neben unseren vier Phaidros-Fonds, die vor allem bei Vertriebspartnern, Banken, Sparkassen sowie in Makler- und Beraterpools eingesetzt werden, bieten wir seit unserer Unternehmensgründung im Jahr 2004 auch maßgeschneiderte Lösungen an – darunter Spezialfonds und vermögensverwaltende Mandate. Im vergangenen Jahr konnten wir in diesem Geschäftsfeld erneut nennenswert wachsen und verwalten in diesem Bereich nun ein Gesamtvolumen von mehr als 1 Mrd. Euro.



„Im vergangenen Jahr konnten wir in diesem Geschäftsfeld erneut nennenswert wachsen und verwalten in diesem Bereich nun ein Gesamtvolumen von mehr als 1 Mrd. Euro.“

Dr. Ernst Konrad

Auch im vergangenen Jahr haben wir dank unseres "Best-Ideas-Prinzips" die erfolgreiche Anlagestrategie aus den Publikumsfonds in den Mandaten umsetzen können. Neben unserem Schumpeter-Ansatz, der für eine erfolgreiche Aktienselektion in Monopolisten und Herausforderer steht (Details hierzu können dem Investmentbericht ab Seite 22 entnommen werden), konnten wir 2024 besonders auch auf der Anleienseite attraktive Erträge erzielen. Unsere weiterentwickelte Kairos-Anleihestrategie trug somit maßgeblich zum Erfolg unserer Fonds und Mandate bei (Details hierzu können dem Investmentbericht ab Seite 26 entnommen werden).

Spezialfonds- und Mandatslösungen für professionelle Investoren

In diesem Geschäftsfeld arbeiten wir insbesondere mit Family Offices, Stiftungen, Vermögensverwaltungen sowie Pensionskassen und Versorgungswerken zusammen. Unser Fokus liegt dabei auf einer maßgeschneiderten Vermögensverwaltung, die den spezifischen Zielsetzungen und individuellen Vorgaben unserer Kunden gerecht wird und eine konsequente Umsetzung unserer Investmentstrategie gewährleistet. Darüber hinaus unterstützen wir unsere Kunden auf Wunsch bei der Integration individueller ESG-Anforderungen. Im Spezialfondsgeschäft bieten wir für die kundenindividuellen Konzepte unter anderem (Teil-)Outsourcing- und Advisory-Lösungen an.



„ Unser Fokus liegt dabei auf einer maßgeschneiderten Vermögensverwaltung, die den spezifischen Zielsetzungen und individuellen Vorgaben unserer Kunden gerecht wird und eine konsequente Umsetzung unserer Investmentstrategie gewährleistet. “

Andreas Zöllner

Seit vielen Jahren arbeiten wir im diskretionären Spezialfonds- und Mandatsgeschäft mit professionellen und verlässlichen Partnern zusammen. Dies gilt sowohl für die Zusammenarbeit mit Kapitalverwaltungsgesellschaften als auch Verwahrstellen und Depotbanken. Unser Netzwerk von spezialisierten und erfahrenen Finanzdienstleistungsunternehmen gewährleistet verlässliche operative Prozesse und umfangreiche Reportings für unsere Kunden. Dies ermöglicht im Neugeschäft ein reibungsloses und schnelles Kunden-Onboarding.

Renommierte Partner im diskretionären Mandatsgeschäft

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

| | | |
|--|---|---|
| <p>Kapitalverwaltungs-gesellschaften (Spezialfonds)</p> | <p>Verwahrstellen (Spezialfonds)</p> | <p>Depotbanken im Rahmen von VV-Mandaten</p> |
|--|---|---|

Wie eine erfolgreiche Zusammenarbeit aussehen kann, verdeutlicht ein 65 Mio. Euro großes Mandat für ein renommiertes Versorgungswerk, für das wir seit 2016 ein defensives Multi-Asset-Portfolio mit Fokus auf Investment Grade-Anleihen verwalten.

Beispielmandat für einen institutionellen Investor

Defensives Multi-Asset-Portfolio

- 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 12

Wertentwicklung Beispielmandat von 23.06.2016 bis 31.12.2024
 Benchmark: 75% BarclaysEurAggr/25% EURO STOXX 50



| | | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 3J p.a. | 5J p.a. |
|--|-----------------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|---------|---------|
| Beispielmandat Defensives Multi-Asset- Portfolio | Performance (%) | 7,7 | 12,5 | -14,2 | 5,5 | 7,3 | 13,4 | -2,5 | 5,4 | 10,6 | 0,9 | 2,9 |
| | Volatilität (%) | 4,6 | 5,0 | 10,8 | 3,5 | 13,5 | 2,9 | 3,0 | 2,8 | 3,2 | 7,9 | 8,8 |

Wie bei diesem Mandat bieten wir unseren Kunden in regelmäßigen Abständen persönliche Update-Gespräche mit dem zuständigen Lead Portfoliomanager an. Auf Basis eines umfassenden Reportings werden die Portfolioergebnisse vorgestellt und im Detail mit den Kunden besprochen.

Über die persönliche Betreuung durch unsere Teams in München und Frankfurt hinaus schätzen unsere Kunden vor allem auch unser Eyb & Wallwitz Online Portal. Zusätzlich zur Endkundenansicht auf individuelle, tagesaktuelle Vermögenswerte stehen angeschlossenen Family Offices oder Steuerberatern aggregierte Ansichten zur Verfügung. Mit wenigen Klicks lassen sich die Gesamtentwicklung, der Bestand, Transaktionen oder die Struktur der Portfolios verfolgen. Die elektronische Postbox bietet zudem Zugang zu Berichten, Dokumenten bis hin zu einzelnen Buchungsbelegen.

Erfahren Sie mehr über Eyb & Wallwitz Online

IHR PORTFOLIO. JEDERZEIT, DIREKT UND DIGITAL.

www.eybwallwitz.online

Vermögensverwaltung für private Investoren

Diskretionäre Vermögensverwaltung

Im Rahmen unserer diskretionären Vermögensverwaltung erarbeiten wir mit unseren Kunden individuelle Anlagekonzepte. Ab einem Anlagebetrag von 5 Mio. Euro bieten wir eine Vermögensverwaltung auf Einzeltitelbasis an. Ausgehend von der Ermittlung des individuellen Risikoprofils geht es dann im nächsten Schritt darum, die richtigen Aktien und Anleihen für das entsprechende Portfolio auszuwählen.

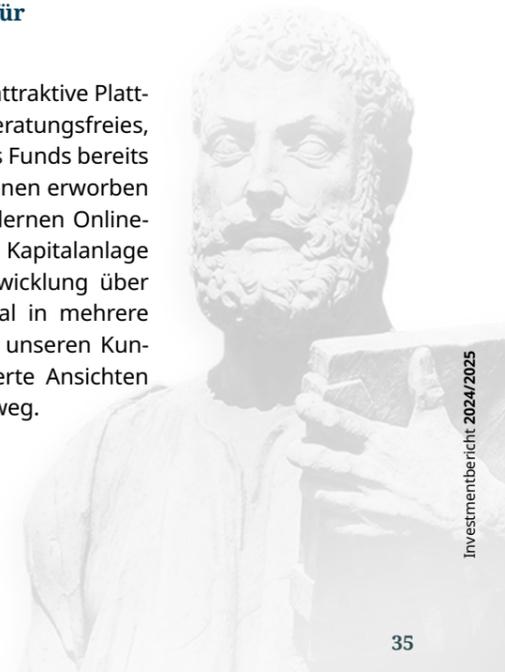
Fonds-Vermögensverwaltung

Ab einem Anlagebetrag von 1 Mio. Euro setzen wir für unsere Kunden mittels unserer hauseigenen Phaidros-Fondsfamilie 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 unseres Aktien- oder Anleihenfonds offensivere oder defensivere Akzente gesetzt werden.

Eyb & Wallwitz Direct - unser Angebot für Selbstentscheider

www.eybwallwitz.direct

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 Fondsdurchschau aggregierte Ansichten über alle Anlageklassen und Einzeltitel hinweg.



MAKROPERSPEKTIVEN

SOFT LANDING
SÄKULARE STAGNATION

INFLATION

2025

JANUAR

APRIL

JULI

ZINSEN

INVESTITIONEN

MAKROPERSPEKTIVEN

AUSBLICK 2025 – UNGLEICHES WACHSTUM UND MEHR SPANNUNGEN

von:

Dr. Johannes Mayr

Chefvolkswirt

Das Jahr 2025 steht im Zeichen der Wirtschaftspolitik in den USA, China und Europa. Vieles ist noch offen. Klar ist: der Einsatz steigt und damit auch die Spannungen. Die Weltwirtschaft kommt in unruhigeres Fahrwasser. Wachstum und Inflation dürften in den USA höher ausfallen als im Rest der Welt. Denn das Wachstumspotenzial ist höher, die Investitionen laufen besser, und die neue Administration geht wirtschaftspolitisch „all in“ und spielt auf Sieg. Auch China erhöht seinen Einsatz zur Belegung der heimischen Wirtschaft, diesmal aber zu Lasten der Handelspartner. Auch deshalb kommt Europa in eine noch schwierigere Lage und muss mehr investieren, um nicht den Anschluss zu verlieren. Vor allem in Deutschland müssen Politik, Wirtschaft und Gesellschaft zudem die ausgeprägte Vollkaskotalität zurückdrängen und mehr Schumpeter wagen. Unterstützend wirkt sich die Lockerung der Geldpolitik auf die Wirtschaft in den großen Regionen aus. In Europa dürften die Zinssenkungen länger laufen als in den USA. Investoren sollten sich aber weder durch die aufgeregten politischen Debatten noch durch Zinsspekulationen den Blick auf das Wesentliche verstellen lassen: das Comeback des US-Investitionszyklus und die großen Wachstumstrends in der digitalen Welt, in der Gesundheit und im Konsum. Hier zeichnen sich im kommenden Jahr spannende Entwicklungen ab, die auch vom zunehmenden Einsatz von KI entlang der Wertschöpfungskette geprägt sind.



„Wachstum und Inflation dürften in den USA höher ausfallen als im Rest der Welt. Denn das Wachstumspotenzial ist höher; die Investitionen laufen besser; und die neue Administration geht wirtschaftspolitisch „all in“ und spielt auf Sieg.“

Dr. Johannes Mayr

Wachstumsausblick: Comeback des US-Zyklus, Europa unter Druck, China holt auf

Nach dem Soft Landing und dem Rückgang der Teuerung in den vergangenen Jahren tendiert die US-Wirtschaft 2025 wieder zurück in eine Phase des inflationären Wachstums. Dafür spricht zum einen das seit einigen Jahren steigende Wachstumspotenzial der US-Volkswirtschaft. Neben dem deutlichen Plus an verfügbaren Arbeitskräften durch die hohe Migration wirkt hier vor allem der Anstieg der Produktivität aufgrund der Dominanz und dem zunehmenden Einsatz neuer Technologien stützend. Zum anderen hat der Investitionszyklus bereits an Fahrt aufgenommen und an Breite gewonnen und wird die Konjunktur im kommenden Jahr anschieben. Das ist ein großer Vorteil der US-Wirtschaft, zumal die Wirtschaftspolitik sehr expansiv ausgerichtet bleibt. Unter dem Strich dürfte die Wirtschaftsleistung erneut um etwa 3% zulegen und die Inflationsrate nicht nachhaltig auf oder unter 2% fallen. Vielmehr ist ab Jahresmitte wieder ein stärkerer Aufwärtsdruck zu erwarten, der wesentlich von der Umsetzung der wirtschaftspolitischen Agenda abhängt.

Auch in China ist 2025 mit einem etwas höheren Wachstum zu rechnen, wengleich die Korrektur am Immobilienmarkt die Wirtschaft noch einige Zeit belasten wird. Die Wirtschaftspolitik dürfte aber deutlich expansiver ausgerichtet werden, auch um sich gegen den schärferen geo- und wirtschaftspolitischen Kurs der USA zu stellen. Dabei liegt der Fokus – anders als in den vergangenen Jahren – weniger auf der Investitionsseite als auf einer Stützung der Konsumnachfrage und vor allem einer aggressiven Expansion im Außenhandel. Im Rahmen eines Zwischenhochs dürfte das Wachstum mit rund 5% etwas stärker als der mittelfristige Trend ausfallen.

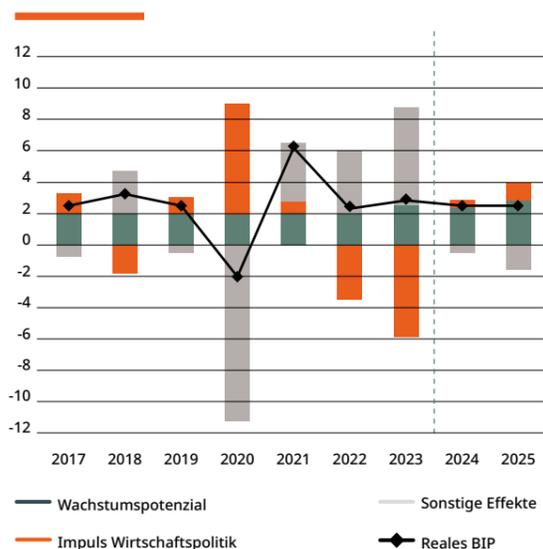
„Der Anteil der Hochtechnologie ist in Europa geringer. Die Unternehmen investieren nur etwa zu 15% in Software und digitale Innovationen, während dieser Anteil in den USA bei fast 50% liegt. Die Hoffnungen in Europa liegen 2025 vielmehr auf dem Konsum.“

Dr. Johannes Mayr

In Europa und vor allem in Deutschland setzt sich die säkulare Stagnation der vergangenen Jahre dagegen wohl 2025 fort. Das reale Wachstum bleibt sehr niedrig. So liegt das Potenzialwachstum im Euro-Raum nur im Bereich von etwa 1%. Gleichzeitig bleibt die Wirtschaftspolitik zu passiv. Und der Außenhandel profitiert deutlich weniger als bisher von einer Belebung der Wirtschaft in China, den USA und dem Rest der Welt. Vor allem aber ist keine Belebung des Investitionszyklus zu erwarten. Das hat auch strukturelle Gründe. Denn der Anteil der Hochtechnologie ist in Europa geringer. Die Unternehmen investieren nur etwa zu 15% in Software und digitale Innovationen, während dieser Anteil in den USA bei fast 50% liegt.

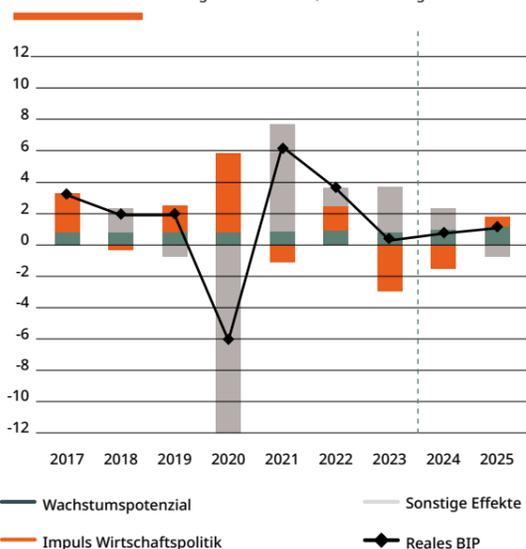
Die Hoffnungen in Europa liegen 2025 vielmehr auf dem Konsum. Hier bietet der Rückgang der Teuerung und die nach wie vor deutlich erhöhte Sparquote Potenzial für einen Konsumschub. Dennoch dürfte das Wachstum 2025 kaum über 1% hinausgehen. Der externe Druck auf das europäische Wirtschaftsmodell bleibt hoch. Damit steigt das Risiko für Spannungen innerhalb der Währungsunion, was die Wachstumsaussichten zusätzlich belastet. Vor diesem Hintergrund dürfte sich die Inflationsrate im Bereich des EZB-Ziels von 2% seitwärts bewegen.

Grafik 13
USA: Trendwachstum höher, Wirtschaftspolitik schiebt an
BIP-Wachstum und Beiträge in %-Punkten, 2024/25: Prognose

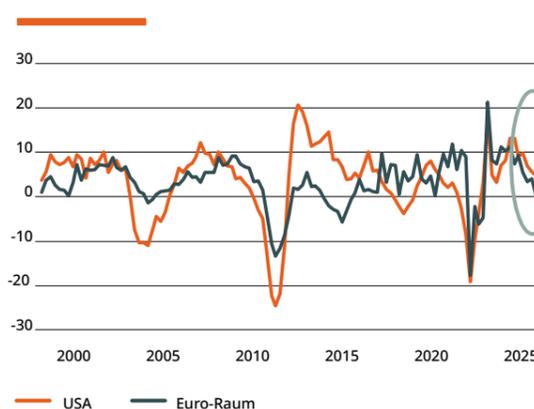


Quelle: EU-Kommission, Eyb & Wallwitz, November 2024

Grafik 14
Europa: Niedriges Trendwachstum, kaum Hilfe durch Wirtschaftspolitik
BIP-Wachstum und Beiträge in %-Punkten, 2024/25: Prognose

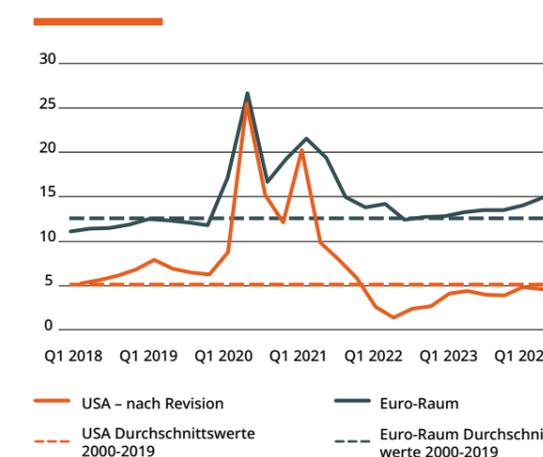


Grafik 15
Investitionen: Zyklische Erholung vs. Stagnation
Unternehmensinvestitionen in Ausrüstung, Veränderung zum Vorjahr in Prozent



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, November 2024

Grafik 16
Konsum: Europäer haben (zu) viel auf der „hohen Kante“
Sparquote in % des verfügbaren Einkommens und Durchschnittswerte 2000-2019

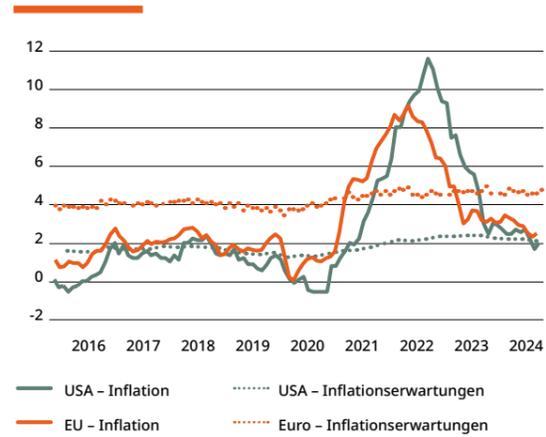


Geldpolitik: Fed senkt nur bis Jahresmitte, EZB senkt weiter

Angesichts des divergierenden Konjunktur- und Inflationsausblicks sowie der unterschiedlichen Fiskalpläne werden auch die Notenbanken in den USA und Europa im kommenden Jahr unterschiedliche Pfade einschlagen. Die robuste Konjunktur und die Unsicherheit über mögliche inflationäre Effekte der Handels- und Migrationspolitik in den USA sprechen für nur mehr moderate Zinssenkungen der Fed in den kommenden Monaten. Zur Jahresmitte 2025 wird der US-Leitzins das neue Normal bei 3,5-4% erreicht haben und wohl erst einmal unverändert gehalten werden. Angesichts der schwachen Wirtschaft dürfte die EZB ihren Leitzins dagegen länger und weiter senken in Richtung ihrer Landezone bei etwa 2%.

Grafik 17

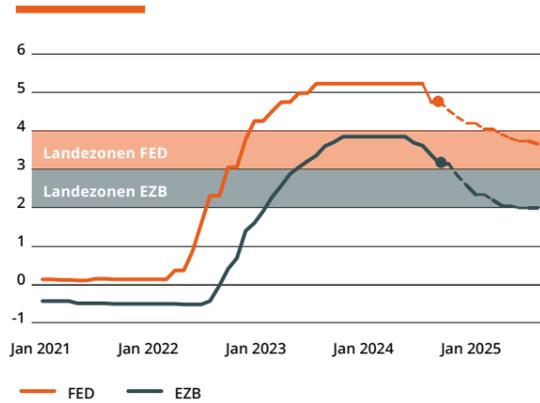
Inflation: Höheres Plateau in den USA
Verbraucherpreise, Veränderung zum Vorjahr in Prozent und Inflationserwartungen, Mittelwert aus marktbasierteren Erwartungen (5J5J Swaps) und Umfragen unter Haushalten



Quelle: EU-Kommission, Eyb & Wallwitz, November 2024

Grafik 18

Geldpolitik: Realistische Landezonen für Soft Landing
Leitzins und Zinserwartungen gemessen an OIS-Swaps, in Prozent p.a.

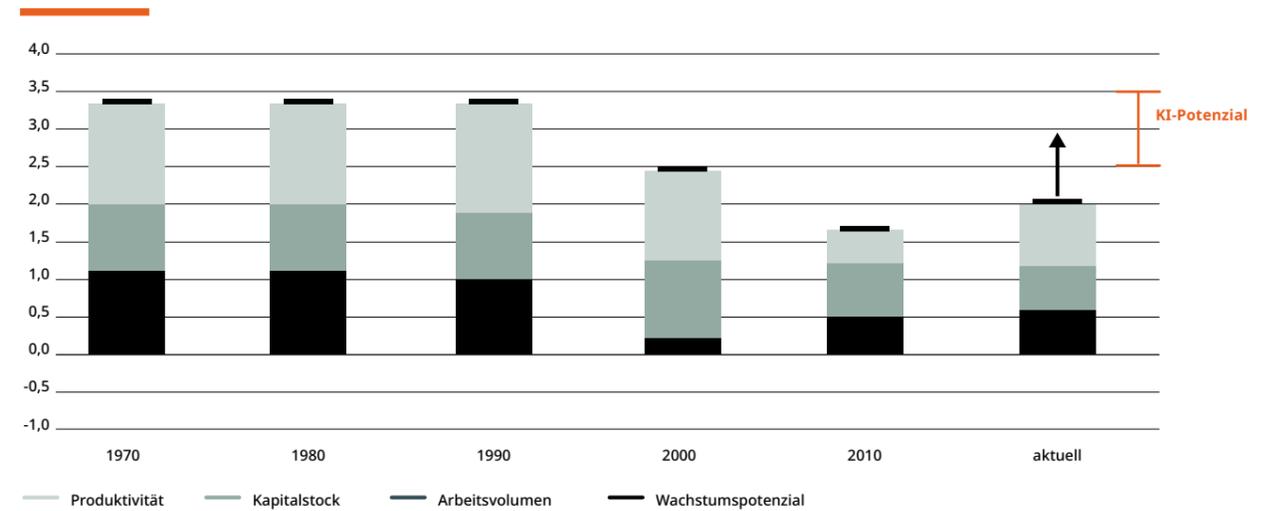


Fazit: Chancen im Blick haben und an Schumpeter orientieren

Alles in allem fällt unser Blick auf die Wirtschaft im kommenden Jahr also erneut konstruktiv aus. Die Risiken sind zwar gestiegen, vor allem durch den hohen Einsatz der US-Regierung zur Belebung der heimischen Konjunktur. Der Himmel wird dem umsichtigen Anleger aber auch 2025 nicht auf den Kopf fallen. Dieser sollte sich durch die aufgeregten politischen Debatten nicht den Blick auf das Wesentliche verstellen lassen: das Comeback des US-Investitionszyklus, den Produktivitätsimpulsen durch den zunehmenden Einsatz neuer Technologien entlang den Wertschöpfungsketten und den großen Wachstumstrends in der digitalen Welt, in der Gesundheit und im Konsum. Und bei der Abwägung von Chancen und Risiken gilt wie jedes Jahr: Die wirklichen Überraschungen werden diejenigen sein, die heute noch nicht auf dem Schirm sind.

Grafik 19

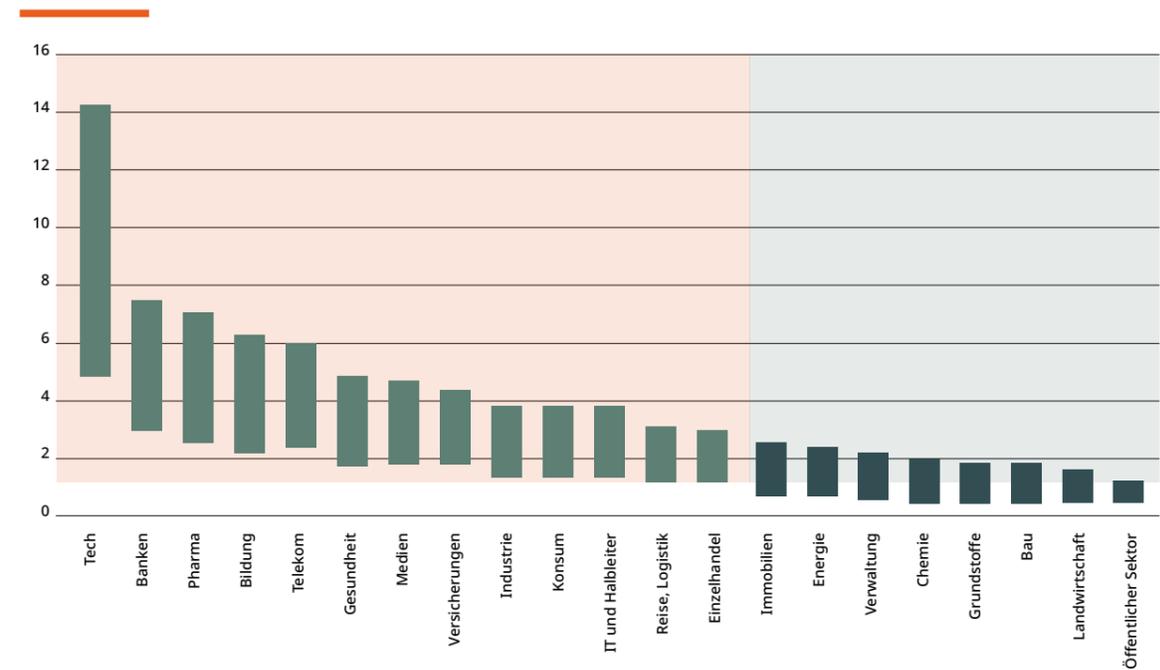
Investitionen in KI steigern Kapitalstock und Produktivität
USA, Wachstumspotenzial in % pro Jahr und Beiträge der Produktionsfaktoren in %-Punkten



Quelle: EU-Kommission, Eyb & Wallwitz, November 2024

Grafik 20

Nicht alle Sektoren profitieren gleichermaßen
Spannweite der KI-Potenziale in % der Umsatzentwicklung pro Jahr



Quelle: EU-Kommission, Eyb & Wallwitz, November 2024



USA im Fokus

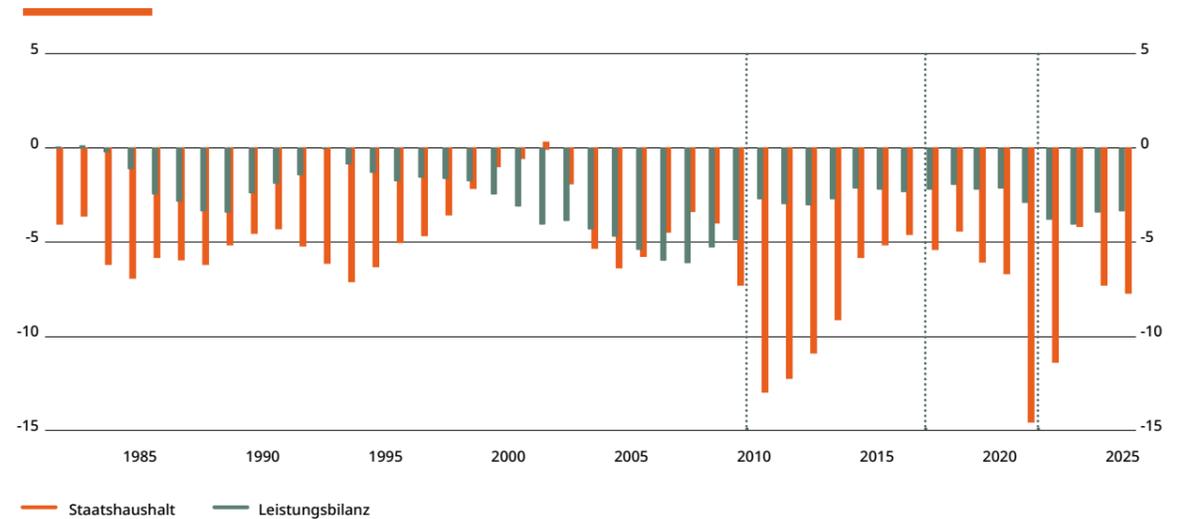
Folgen der Wirtschaftspolitik unter Trump: Don't question the FED!

Hinsichtlich der Risiken für den Ausblick liegt der Fokus vieler Investoren besonders auf der US-Wirtschaftspolitik. Vor allem eine Zuspitzung der Handels- und Investitionsrestriktionen zwischen den USA, Europa und China könnte die Weltwirtschaft insgesamt tatsächlich erheblich belasten. Gerade in der ersten Jahreshälfte dürften aber vor allem für die USA auch in einem solchen Szenario die positiven Effekte der neuen Weichenstellungen dominieren. Eine Senkung der Unternehmenssteuern von 21% auf 15% und der angekündigte Abbau von Regulierung werden das Gewinnwachstum der US-Unternehmen kurzfristig beschleunigen. Dazu kommen neue Investitionen ausländischer Unternehmen in den USA, um die angekündigten Zölle zu umgehen. Dadurch sollte der Investitionszyklus zusätzlichen Schub erhalten. Die negativen Effekte der restriktiveren Handels- und Migrationspolitik werden die Wirtschaft dagegen wohl mit Verzögerung treffen. Die angekündigte Anhebung der Einfuhrzölle um durchschnittlich etwa 10 Prozentpunkte und eine Abschiebung von Arbeitskräften aus dem Niedriglohnsektor bergen dabei ein unmittelbares Inflationspotenzial von bis zu 2 Prozentpunkten, was den realen Konsum mit zeitlicher Verzögerung in ähnlicher Größenordnung dämpfen würde. Gleichzeitig dürfte der positive Effekt auf die Leistungsbilanz gering sein.

Was davon wirklich umgesetzt wird, bleibt abzuwarten. Für Europa und Deutschland überwiegen wohl die negativen Effekte der neuen wirtschaftspolitischen Agenda der USA. Eine restriktivere Handelspolitik und entsprechende Gegenmaßnahmen der EU in Verbindung mit dem aggressiveren Handelsgebaren Chinas könnten den europäischen Außenhandel bereits kurzfristig empfindlich treffen.

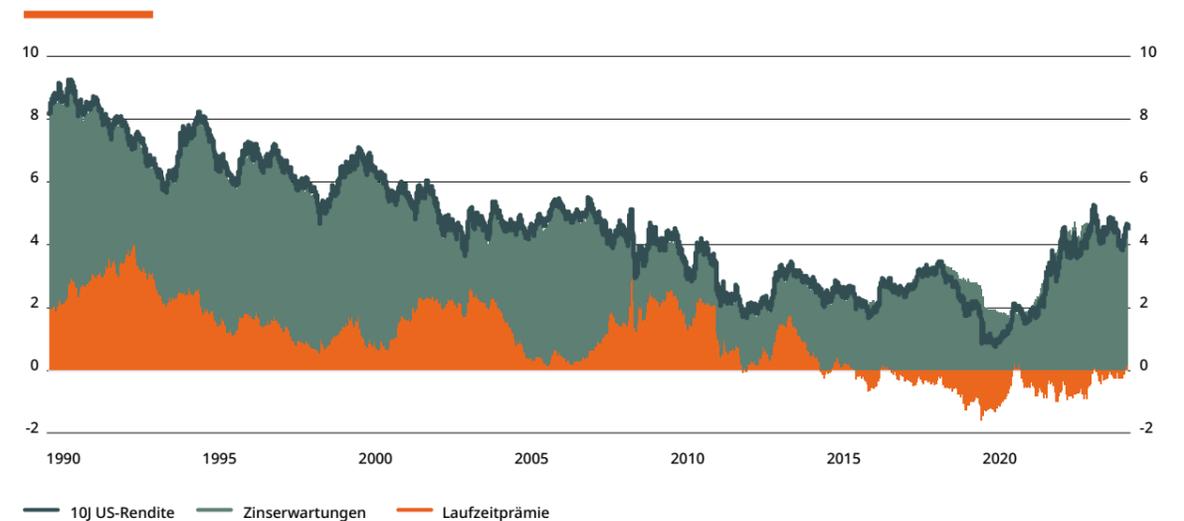
Gleichzeitig wird vor allem die US-Regierung aggressiv für Investitionen europäischer Anbieter in den USA kämpfen. Bei aller Unsicherheit und Aufgeregtheit in der Debatte gilt es zu beachten: Vieles ist in den aktuellen Kursen schon eingepreist. Zudem werden die Effekte der Wirtschaftspolitik auf die Konjunktur und den Kapitalmarkt häufig überschätzt. Denn beide sind sehr anpassungsfähig. Das dürfte auch für 2025 gelten. Es bedarf erheblicher Anstrengungen oder Fehler, um die zugrunde liegende Dynamik nachhaltig zu verändern – zum Positiven wie zum Negativen. Das gilt mit zwei Ausnahmen: Dem möglichen Versuch der US-Regierung die Unabhängigkeit der Fed in Frage zu stellen. Denn dadurch könnten die Inflations- und Laufzeitprämien auch kurzfristig deutlich steigen und so zu einem Showstopper auch für die Aktienmärkte werden. Gleiches gilt, falls die US-Regierung ihren expansiven Kurs überziehen sollte und insbesondere die Steuersenkungen nicht über Einsparungen zumindest teilweise finanzieren würde. Zweifel an der Tragfähigkeit der US-Verschuldung wären dann nicht nur für die US-Märkte ein Problem.

Grafik 21
Twin-Deficit: Orthodoxer Abbau wenig wahrscheinlich
US-Leistungsbilanz und Budgetbilanz, in Prozent am BIP



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, November 2024

Grafik 22
Vorsicht: Nicht die Laufzeitprämie aufwecken!
10J US-Rendite, Beiträge der Zinsersparungen und der Laufzeitprämie in Prozent



Quelle: Refinitiv, Eyb & Wallwitz, November 2024

ASSET ALLOKATION

UNTERNEHMENS
ANLEIHENAKTIEN
ANLEIHENKÜNSTLICHE
INTELLIGENZPHARMA
DIGITALISIERUNG
KONSUM

ASSET ALLOKATION

US-WACHSTUMS-
AKTIEN UND EURO-
PÄISCHE ANLEIHEN
IM FOKUS

von:

Dr. Ernst Konrad
Lead Portfoliomanager

und

Dr. Kristina Bambach, CFA
Portfoliomanagerin

Der Jahresausblick 2025 für die Asset Allokation steht im Zeichen eines divergierenden Wachstums zwischen den USA und Europa. Während in den USA starke Produktivitätstrends und ein dynamischer Investitionszyklus für Rückenwind sorgen, bleibt Europa durch eine schwache Investitionstätigkeit und eine geringe Gewinndynamik gebremst. Dennoch bieten beide Regionen spannende Anlagechancen, die ein aktives Management und eine gezielte Asset Allokation erfordern.



„ Strukturelle Trends wie Cybersecurity, Big Data, E-Commerce und Automatisierung weisen weiterhin ein hohes Wachstumspotenzial auf.“

Dr. Ernst Konrad



„Insgesamt sehen wir jedoch US-Aktien mit hohem Potenzial zur Monetarisierung der gesamtwirtschaftlichen Wachstumstrends weiterhin als einen Kernbestandteil unserer strategischen Asset Allokation.“

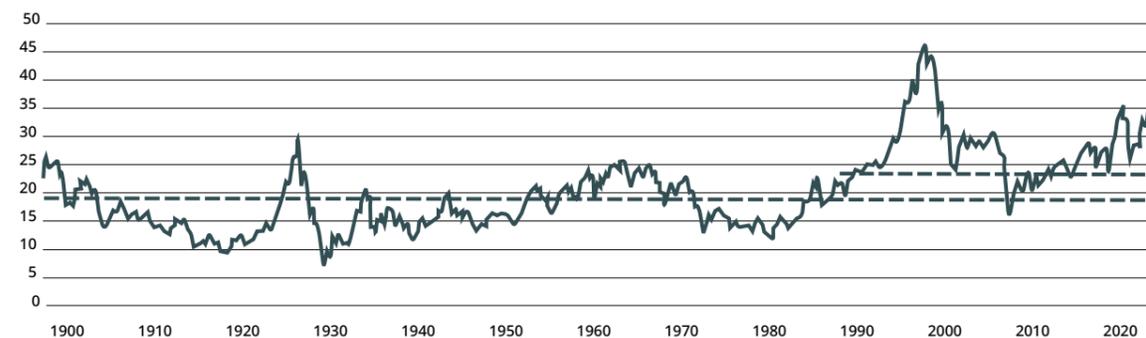
Dr. Kristina Bambach

Aktien: Starke Gewinndynamik versus günstige Bewertung

In den USA dürfte sich das positive Momentum fortsetzen. Die Kombination aus einem dynamischen US-Investitionszyklus und starken Produktivitätstrends, unterstützt durch den verstärkten Einsatz von KI entlang der Wertschöpfungskette, schafft ein positives Umfeld für Innovationen. Hiervon profitieren zudem Geschäftsmodelle in der Industrie. Strukturelle Trends wie Cybersecurity, Big Data, E-Commerce und Automatisierung weisen weiterhin ein hohes Wachstumspotenzial auf. Angesichts historisch hoher Bewertungen bleibt die Gewinnentwicklung 2025 der entscheidende Treiber für Kurssteigerungen. Spielräume für eine Ausdehnung der Bewertungen sind dagegen kaum vorhanden. Auch wenn das höhere US-Wachstum für mehr Gewinndynamik sorgt, gilt es, mögliche Risiken frühzeitig zu erkennen. So könnte die Inflation durch Zölle und eine restriktive Einwanderungspolitik am Aktienmarkt für Gegenwind von der Zinsseite sorgen. Auch bergen die hohen Erwartungen in einigen Sektoren erhebliches Korrekturpotenzial im Fall von temporären Schwächen. Insgesamt sehen wir jedoch US-Aktien mit hohem Potenzial zur Monetarisierung der gesamtwirtschaftlichen Wachstumstrends weiterhin als einen Kernbestandteil unserer strategischen Asset Allokation.

Grafik 23

USA: Ohne dynamische Gewinnentwicklung kein Wertsteigerungspotenzial wegen Shiller-KGV > 30



| | | Unter 15 | 15 - 20 | 20 - 25 | 25 - 30 | Über 30 |
|-------------------------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|
| Shiller KGV (seit 1980) | 5J p.a. | 13,5% | 11,9% | 12,6% | 8,0% | +/- 0% |
| | Anzahl | 71 | 57 | 142 | 121 | 86 |

Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz

Grafik 24

DAX: Shiller-KGV bei langfristigem Durchschnitt



| | | Unter 15 | 15 - 20 | 20 - 25 | 25 - 30 | Über 30 |
|-------------------------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|
| Shiller KGV (seit 1980) | 5J p.a. | 13,9% | 9,2% | 10,8% | 3,8% | -6,1% |
| | Anzahl | 44 | 214 | 100 | 35 | 49 |

Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz

In Europa hingegen fehlt es an einem ähnlich positiven Umfeld. Zwar bieten niedrigere Bewertungen einen gewissen Sicherheitspuffer, doch die mangelnde Dynamik bei Unternehmensgewinnen limitiert das Kurspotenzial. Die Region steht vor der Herausforderung, durch Investitionen und Strukturreformen den Anschluss an globale Wachstumstrends zu halten.

Dennoch lassen sich auch hier Chancen finden. So war der europäische Konsumsektor bei Anlegern in den letzten beiden Jahren eher untergewichtet, obwohl die zugrunde liegenden langfristigen Trends intakt sind und die reale Kaufkraft durch den Rückgang der Inflation steigt. Vorübergehende Schwächen im Luxusgütersegment, bedingt durch Konjunkturunsicherheiten und eine nachlassende Nachfrage in Schlüsselmärkten wie China, stellen nur temporäre Hürden dar. Gleichzeitig profitieren Konsumgüterhersteller von strukturellen Treibern wie einer wachsenden Mittelschicht und steigenden verfügbaren realen Einkommen. Das für 2025 erwartete stärkere Wirtschaftswachstum in China könnte dem Sektor zusätzlichen Auftrieb verleihen. Angesichts attraktiver Bewertungen eröffnen sich insbesondere für langfristig orientierte Investoren vielversprechende Einstiegsmöglichkeiten.

Auch der Gesundheitssektor bleibt 2025 in beiden Wirtschaftsräumen ein Schlüsselmotor für Innovation und Wachstum. Nach dem Erfolg der mRNA-Therapien bahnt sich der nächste technologische Durchbruch im Bereich der mRNA-Therapien an, insbesondere in der Onkologie. Dieser Fortschritt verspricht nicht nur erhebliche medizinische Verbesserungen, sondern auch neue Umsatzpotenziale für Biotechnologie- und Pharmaunternehmen. Defensive Sektoren

„Konsumgüterhersteller profitieren von strukturellen Treibern wie einer wachsenden Mittelschicht und steigenden verfügbaren realen Einkommen. Das für 2025 erwartete stärkere Wirtschaftswachstum in China könnte dem Sektor zusätzlichen Auftrieb verleihen.“

Dr. Ernst Konrad

„Anders als bei Aktien bleibt unser Fokus auf der Anleihenseite auf Europa gerichtet. Denn mit den makroökonomischen Divergenzen nehmen die Währungsrisiken zu und Anleihen mit hoher Bonität bieten auch in Europa attraktive reale Renditen.“

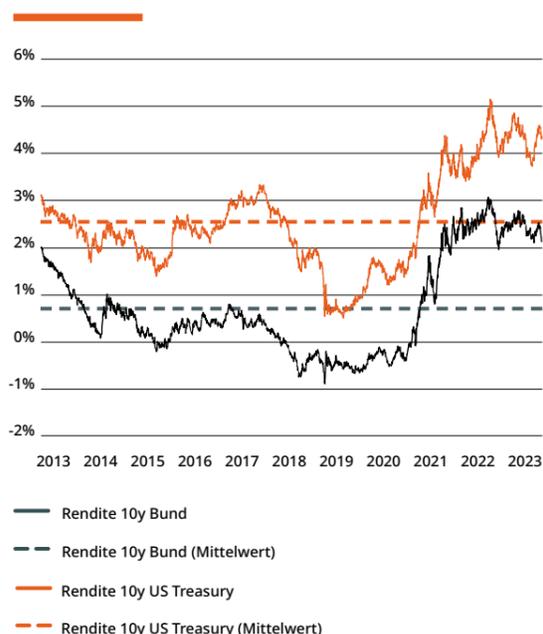
Dr. Kristina Bambach

könnten auch 2025 aufgrund stabilerer Fundamentaldaten ein gewisses Maß an Resilienz bieten, während wir Zykliker und Unternehmen mit hoher Verschuldung weiterhin untergewichten. Unser Style-Fokus bleibt auf Quality-Growth gerichtet, wenngleich 2025 immer wieder Value-Rallies auftreten können, die jedoch nicht von Dauer sein werden.

Anleihen: Keep calm and carry on

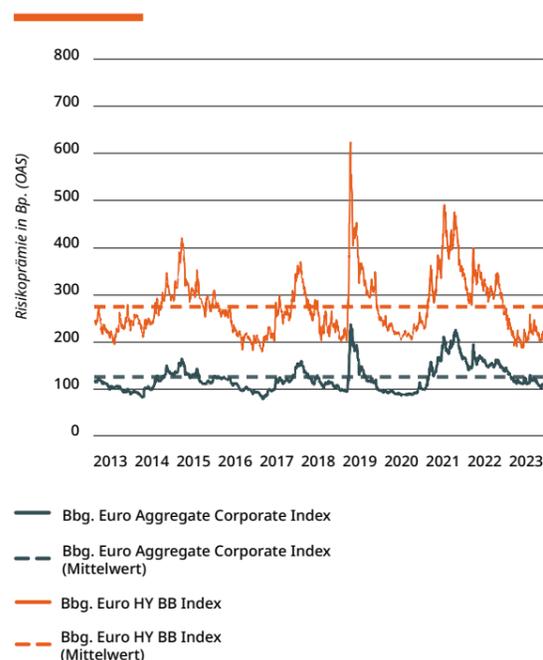
Der Anleihemarkt wird auch 2025 ein herausforderndes, aber chancenreiches Umfeld bieten. Trotz unterdurchschnittlicher Risikoprämien bleiben die aktuellen Renditeniveaus in Segmenten hoher Bonität attraktiv und bieten eine Absicherung gegen potenzielle Marktschwankungen. Anders als bei Aktien bleibt unser Fokus auf der Anleihenseite auf Europa gerichtet. Denn mit den makroökonomischen Divergenzen nehmen die Währungsrisiken zu und Anleihen mit hoher Bonität bieten auch in Europa attraktive reale Renditen. Zudem dürfte die fortgesetzte Lockerung der Geldpolitik durch die EZB zu einem weiteren Rückgang der Renditen von Staats- und Investment Grade-Anleihen führen, weshalb wir unseren bisherigen Durationsaufbau beibehalten. Angesichts der robusten Konjunktur und den wirtschaftspolitischen Plänen der Trump-Administration sind die Inflationsrisiken in den USA als deutlich höher zu bewerten. Die anhaltend schwache europäische Konjunktur bestärkt uns zudem in der Präferenz, die Kreditrisiken gering zu halten.

Grafik 25
Zinsen: Deutlich über dem Durchschnitt der letzten Dekade



Quelle: Bloomberg, Eyb & Wallwitz

Grafik 26
Risikoprämien: Starke Erholung seit Ende 2022 – Niveau auf Indexebene unterdurchschnittlich



Die Einengung der Spreads bleibt in beiden Wirtschaftsräumen ein zentrales Thema, wobei sich auch 2025 Chancen im High Yield-Segment und bei „Special Situations“ ergeben dürften. In den USA erwarten wir, dass die Fed aufgrund der robusten Wirtschaftsdynamik und hartnäckigeren Inflation 2025 vorsichtiger agieren wird, als aktuell von den Märkten eingepreist. Kurzlaufende USD-Floater sind in diesem Szenario attraktiv und könnten aufgrund der steigenden Zinsdifferenz auch von einem stärkeren US-Dollar-Kurs profitieren.

Insgesamt bleibt die Steuerung der Duration entscheidend, um von Zinssenkungen und Inflationsdivergenzen zu profitieren, während taktische Positionierungen in Fremdwährungen wie US-Dollar oder Emerging Markets-Währungen zusätzliche Renditequellen eröffnen.

Ausblick: Strategische Asset Allokation

Der Jahresausblick 2025 zeigt ein anspruchsvolles, aber chancenreiches Marktumfeld. In den USA treiben ein dynamischer Investitionszyklus und starke Produktivitätstrends, insbesondere durch den verstärkten Einsatz von KI, das Wachstum innovativer Geschäftsmodelle voran. In Europa bieten hingegen niedrigere Bewertungen attraktive Einstiegsmöglichkeiten für langfristig orientierte Investoren auf der Aktienseite. Die richtige Balance zwischen Wachstumschancen und Risikomanagement wird entscheidend sein, weshalb sich einmal mehr eine Kombination aus stabilen Monopolisten und innovativen Herausforderern im Portfolio anbietet. Aufgrund der starken US-Gewindynamik und der erhöhten Inflation dürften sich Aktien weiterhin besser entwickeln als „nominale Assets“ wie Anleihen. Durch den höheren Zinssockel wird der Abstand aber geringer. Die Kombination aus aktiver Sektor- und Titelselektion wird dabei entscheidend sein, um die wachsende Kluft zwischen Gewinnern und Verlierern gezielt auszunutzen. Auf der Anleihenseite setzen wir weiterhin den Schwerpunkt auf europäische Unternehmensanleihen hoher Bonität und längere Laufzeiten. Die strategische Steuerung der Duration sowie taktische Positionierungen im High Yield-Segment eröffnen weitere Renditechancen.

Angesichts der erhöhten Bewertungs- und Zinsniveaus kann perspektivisch eine Erhöhung der Anleihenquote in Mischfonds angezeigt sein, solange die Inflationsrisiken begrenzt bleiben. Im Jahresverlauf wird die Asset Allokation an Bedeutung gewinnen. Innerhalb beider Assetklassen ist die Allokation auch deshalb wichtig, da die Divergenz zwischen Gewinnern und Verlierern sektoral wie regional noch größer werden dürfte. Gerade deshalb bleibt die Diversifikation des Aktienrisikos 2025 ein zentrales Thema. Duration in der Eurozone und Anleihen hoher Bonität sind derzeit unsere Favoriten, um die Portfolien entlang ihrer Risikotragfähigkeit auszubalancieren. In einem Umfeld steigender US-Inflation erscheint eine Erhöhung der Goldquote sowie die Investition in inflationsgeschützte Anleihen und Floater in den USA als sinnvoll.

20 JAHRE EYB & WALLWITZ

EINE ERFOLGREICHE INVESTMENT-BOUTIQUE IN BEWEGTEN ZEITEN

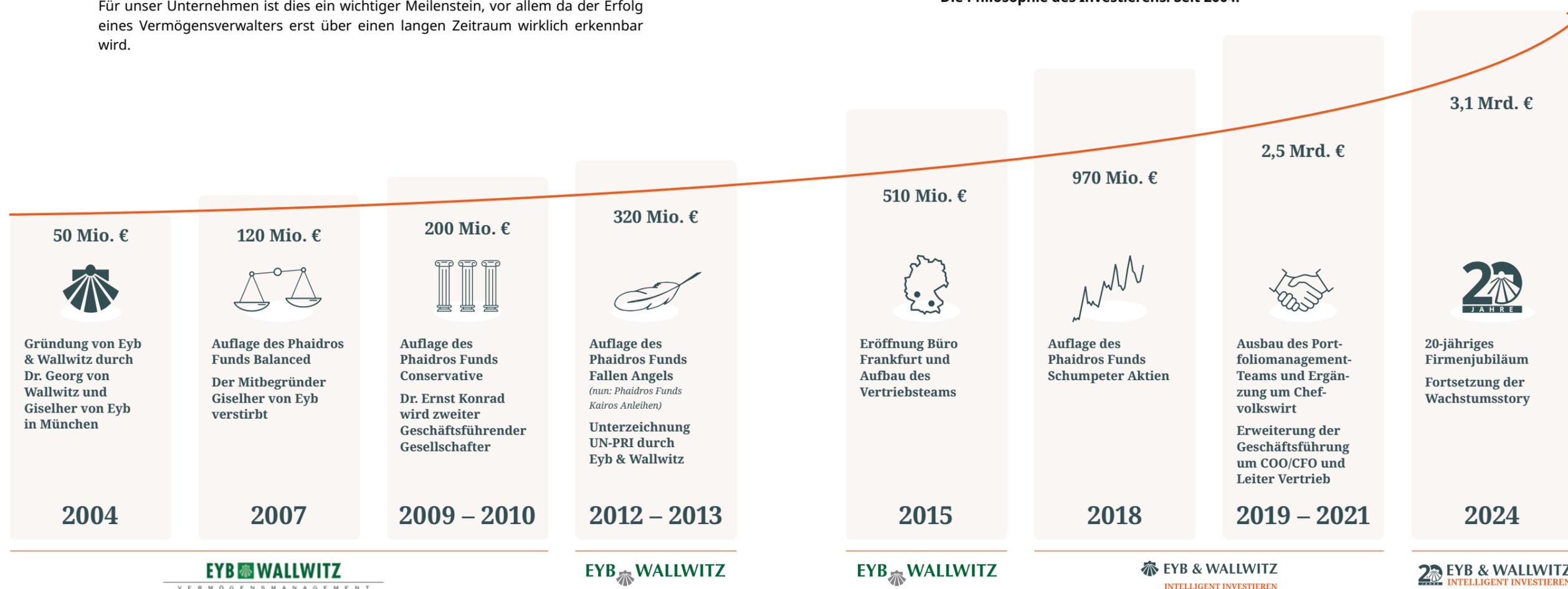
Im Oktober 2024 durften wir unser 20-jähriges Firmenjubiläum feiern. Für unser Unternehmen ist dies ein wichtiger Meilenstein, vor allem da der Erfolg eines Vermögensverwalters erst über einen langen Zeitraum wirklich erkennbar wird.

Hinter dem immer schneller wirkenden Weltenlauf der letzten zwei Jahrzehnte sehen wir trotz aller Krisen und Ereignisse langfristige Entwicklungslinien. Junge und dynamische Unternehmen haben in den vergangenen zwei Dekaden das Wirtschaftsgeschehen und das Leben einer ganzen Generation neu geschrieben und mit ihrem Namen verbunden: Alphabet (Google) steht für die Navigation im Internet, Airbnb bietet eine neue Form des Reisens, Apple revolutionierte die Kommunikation, Meta die sozialen Medien und Amazon den Konsum.

Dort, wo über Disruption oder Globalisierungsgewinner gesprochen wird, kann man die von Joseph Schumpeter beschriebenen Kräfte der schöpferischen Zerstörung sowie der Marktdominanz der Monopolisten wiederfinden. Und dort, wo der Aufstieg des passiven Investierens gefeiert wird, sehen wir als Investmentboutique den Wunsch unserer Kunden nach einem vertrauenswürdigen und leistungsstarken Partner bei der Kapitalanlage.

Wir danken Ihnen für ihr Vertrauen in Eyb & Wallwitz.

Die Philosophie des Investierens. Seit 2004.



Die angegebenen Vermögenswerte sind gerundet.

Aktie

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

AT1-Anleihen (auch CoCo-Bonds)

Additional-Tier-1-Anleihen (AT1-Anleihen) gehören zu einer Gruppe von Banken begebener Kapitalinstrumente, die auch als „Contingent Convertibles“ oder „CoCo-Bonds“ bekannt sind. Convertible bzw. wandelbar, weil sie von einer Anleihe in Eigenkapital umgewandelt (oder ganz abgeschrieben) werden können, und Contingent bzw. bedingt, weil die Umwandlung nur unter bestimmten Bedingungen erfolgt.

Anleihe

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

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.

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.

Inflation

Inflation, auch Preissteigerungsrate oder Teuerung, bezeichnet den Anstieg des allgemeinen Preisniveaus einer Ökonomie.

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.

Kupon

Jährliche Verzinsung des Nominalwertes einer Anleihe in Prozent.

Rezession

Rezession bedeutet, dass die Wirtschaft eines Landes über einen längeren Zeitraum schrumpft. Es liegt also ein wirtschaftlicher Abschwung vor.

Säkulare Stagnation

Säkulare Stagnation ist gekennzeichnet durch lang anhaltendes („säkulare“) niedriges Wirtschaftswachstum („Stagnation“).

Soft Landing

Unter Soft Landing (dt.: sanfte Landung) versteht man in der Wirtschaft gemeinhin einen zyklischen Konjunkturabschwung, der nicht in einer Rezession endet.

Rückblick

S. 6

Grafik 1: Anteil des Bruttoinlandsprodukts (BIP) am Welt-BIP in %

S. 7

Grafik 2: Wertentwicklung in den Schwellenländern ernüchternd

S. 8

Grafik 3: Staatsverschuldung als Anteil des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in %

S. 9

Grafik 4: Der Euro-Raum hat wirtschaftlich den Anschluss verloren**Grafik 5:** Europa ist auch am Finanzmarkt abgehängt

S. 10

Grafik 6: ETF-Bestände von in der EU, in Großbritannien und in den USA ansässigen Finanzunternehmen in Mrd. USD

S. 12

Grafik 7: Indizes im Vergleich**Fondsberichte**

S. 15

Grafik 8: Wertentwicklung des PHAIDROS FUNDS BALANCED F seit Auflage der Anteilsklasse in %

S. 19

Grafik 9: Wertentwicklung des PHAIDROS FUNDS CONSERVATIVE B seit Auflage der Anteilsklasse in %

S. 24

Grafik 10: Wertentwicklung des PHAIDROS FUNDS SCHUMPETER AKTIEN E seit Auflage der Anteilsklasse in %

S. 28

Grafik 11: Wertentwicklung des PHAIDROS FUNDS KAIROS ANLEIHEN D seit Auflage der Anteilsklasse in %**Maßgeschneiderte Mandatslösungen**

S. 34

Grafik 12: Wertentwicklung Beispielmandat von 23.06.2016 bis 31.12.2024**Makroperspektiven**

S. 38

Grafik 13: USA: Trendwachstum höher, Wirtschaftspolitik schiebt an**Grafik 14:** Europa: Niedriges Trendwachstum, kaum Hilfe durch Wirtschaftspolitik

S. 39

Grafik 15: Investitionen: Zyklische Erholung vs. Stagnation**Grafik 16:** Konsum: Europäer haben (zu) viel auf der „hohen Kante“

S. 40

Grafik 17: Inflation: Höheres Plateau in den USA**Grafik 18:** Geldpolitik: Realistische Landezonen für Soft Landing

S. 41

Grafik 19: Investitionen in KI steigern Kapitalstock und Produktivität**Grafik 20:** Nicht alle Sektoren profitieren gleichermaßen

S. 43

Grafik 21: Twin-Deficit: Orthodoxer Abbau wenig wahrscheinlich**Grafik 22:** Vorsicht: Nicht die Laufzeitprämie aufwecken!**Asset Allokation**

S. 46

Grafik 23: USA: Ohne dynamische Gewinnentwicklung kein Wertsteigerungspotenzial wegen Shiller-KGV > 30

S. 47

Grafik 24: DAX: Shiller-KGV bei langfristigem Durchschnitt

S. 48

Grafik 25: Zinsen: Deutlich über dem Durchschnitt der letzten Dekade**Grafik 26:** Risikoprämien: Starke Erholung seit Ende 2022 – Niveau auf Indexebeine unterdurchschnittlich



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 OESTERREICHISCHEN 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
Geschäftsführender Gesellschafter
Lead Portfoliomanager

Dr. Ernst Konrad
Geschäftsführender Gesellschafter
Lead Portfoliomanager

Andreas Zöllner
Leiter Mandatemanagement

Dr. Johannes Mayr
Chefvolkswirt

Ingo Koczwara, CFA
Portfoliomanager

Andreas Fitzner
Portfoliomanager

Dr. Kristina Bambach, CFA
Portfoliomanagerin

John Petersen, CFA
Portfoliomanager

© 2025

Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH

Geschäftsführung:
Dr. Georg von Wallwitz
Dr. Ernst Konrad
Olivier Kuetsgens
Stephan Bannier

Ihr Zugang zu Eyb & Wallwitz



Zur Webseite





www.eybwallwitz.de