



# Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

## Monatskommentar

### Überraschung im November

Im Dezember ist die lang erhoffte Zulassung der ersten Impfstoffe Wirklichkeit geworden und hat den Börsen weltweit eine Fortsetzung der Novemberrally beschert. Aktien sind in Euro weltweit um knapp 2% gestiegen. Anleihen haben sich wenig bewegt, wobei Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade- und Hochzinssegment besser als Staatsanleihen abgeschnitten haben. Auffallend ist, dass der US-Dollar als Krisenwährung nicht mehr so gefragt ist und gegenüber dem Euro erneut etwa 2% nachgegeben hat. Gold hat sich hingegen nach dem Schwächeanfall im November wieder stabilisiert. Wird jetzt im großen Umfang geimpft, ist mit einem deutlichen Konjunkturaufschwung spätestens ab dem zweiten Quartal 2021 zu rechnen. Voraussetzung ist allerdings, dass die aktuellen Belastungen des Wirtschaftslebens angesichts der nach wie vor hohen Zahl Neuinfizierter vor allem in Europa im Laufe der nächsten Wochen wieder zurückgefahren werden. Dies ist der aktuelle Konsens, der aber sicher mit einigen Fragezeichen zu versehen ist. Unterstützt wird alles von der nach wie vor expansiven Geld- und Fiskalpolitik.

Auch wenn sich in Deutschland die ersten Warnrufe vernehmen lassen, zur Haushaltsdisziplin zurückzukehren, ist ein Politikwechsel erst gegen Ende 2021 zu erwarten und die Notenbanken werden sich noch länger mit dem sogenannten „Tapering“, also der allmählichen Rücknahme der expansiven Maßnahmen, Zeit lassen. Die EZB hat im Gegenteil im Dezember ihr Anleihekaufprogramm nochmals aufgestockt. Auch in den USA geht das „Trump-Intermezzo“ seinem Ende zu. Seriosität und größere Verlässlichkeit in der Politik werden wieder zurückkehren, selbst wenn sich inhaltlich nicht viel ändern wird.

Zum Schluss noch eine wichtige Frage: Wann steigen die Renditen der Staatsanleihen wieder? In den USA ist die Wahrscheinlichkeit einer Beschleunigung des Preisauftriebs größer als in der Eurozone. Trotzdem erwarten wir auch dort nur einen leichten Anstieg der Renditen und eine etwas steilere Strukturkurve. Aber die Ausschläge werden sehr gemäßigt sein. Einen nachhaltigen Renditeanstieg in Europa erwarten wir frühestens ab 2022. Insgesamt also eine Situation, die tendenziell Aktien und Hochzinsanleihen zugutekommt. All diese Entwicklungen fördern nach wie vor die „Buy-the-dip“-Mentalität, ohne dass gleichzeitig die Stimmung euphorisch ist. Die Grundlagen für ein gutes Börsenjahr 2021 sind also gelegt. Risiken sind vorhanden, aber unseres Erachtens beherrschbar und rechtfertigen die aktuelle offensive Ausrichtung, also der weitgehenden Ausschöpfung der Aktienquoten. Trotzdem werden wir aber auch aus Erwägungen des Risikomanagements an den langlaufenden AAA-Euro-Anleihen und dem Gold-ETC festhalten.

#### PHAIDROS FUNDS BALANCED:

Das turbulente Börsenjahr 2020 wurde im Dezember versöhnlich beendet. So konnte auch der Fonds je nach Anteilsklasse noch einmal zwischen +0,72% und +0,83% an Wert zulegen. Auf Jahressicht ergibt sich ein Zugewinn je nach Anteilsklasse zwischen +13,30% und +15,27%. Dieses sehr positive Ergebnis hätte sich nach dem Drawdown im März kaum jemand zu wünschen gewagt. Im November begann, in der Antizipation einer Post-Corona Welt, die Sektor-Rotation in zuvor gebeutelte, zyklische Branchen wie Finanzen und Rohstoffe. Die Krisengewinner aus dem Technologiebereich konnten dabei nicht mithalten, haben aber auch nicht deutlich an Wert verloren. So bleibt der Nasdaq Index mit einem Zuwachs von über +40% klarer Sieger im Jahr 2020. Die Gewinnergruppe war im Dezember sehr homogen ohne Ausreißer nach oben. Den größten Wertzuwachs hatte Adidas mit +9% zu verzeichnen, gefolgt von Mercado Libre mit +8% und Zendesk mit +7%. Wie schon im November war der schwächste Wert Alibaba mit -13%. Nach Unstimmigkeiten zwischen Firmengründer Jack Ma und der chinesischen Regierung lässt diese die Muskeln spielen und droht mit regulatorischen Maßnahmen. Zweitschwächster Wert war Trade Desk mit -12%, was dem Wert aber nach +57% im Vormonat verziehen sei. Neu in den Fonds aufgenommen haben wir den französischen Immobilienwert Covivio. Das Portfolio von Covivio beinhaltet hauptsächlich Premium Bürohäuser in Paris, Mailand und Berlin, die hoffentlich im Verlaufe des Jahres wieder mehr genutzt werden.

Hochzins- und Nachranganleihen setzten ihre Rally mit vermindertem Tempo fort, Staatsanleihen gaben im Durchschnitt im Zuge des Risk-on-Modus leicht nach. Neu haben wir eine Anleihe der China Development Bank in Renminbi aufgenommen, die wir als Teil des Hedge-Portfolios ansehen. Unternehmensanleihen mit stark abgeschmolzener Rendite (Bayer, Crown, Dreyfus) und die Wandelanleihe von Anllian haben wir hingegen verkauft.

# Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

## Monatskommentar

Die Aktienquote liegt mit 61% etwa auf dem Niveau des Vormonats. Ebenso die Anleihequote mit 33%. Im Januar wird die Amtsübergabe an den neuen US-Präsident Biden interessant werden sowie die ausstehende Senatswahl in Georgia. Bei einem Sieg der Demokraten könnte Volatilität in die Märkte kommen. Von Seiten der Corona Pandemie erwarten wir im ersten Quartal wenige Impulse, solange sich keine deutliche Besserung der Situation abzeichnet. Danach blicken wir vorsichtig optimistisch auf den weiteren Jahresverlauf.

**PHAIDROS FUNDS CONSERVATIVE:** Im Dezember hat der Fondspreis nochmals je nach Anteilsklasse zwischen +1,01% und +1,05% zugelegt und liegt innerhalb seiner Vergleichsgruppe seit Jahresbeginn wieder unter den besten defensiven Mischfonds. Trotz des schmerzhaften Drawdown im März hat sich unsere Anlagestrategie mit dem Fokus auf Schumpeter-Aktien und Carry-Strategien auf der Anlageseite letztlich wieder ausgezahlt. Der Wertzuwachs im Dezember stammt zur Hälfte aus dem Aktienportfolio, zu etwa 10% aus dem Gold-ETC und den Rest haben die Anleihen beigetragen. Im Aktienportfolio legten zyklischere Aktien (BASF, Siemens, ASML) und Aktien, die von dem erhofften baldigen Ende der Lockdown-Maßnahmen profitieren (Disney, Covivio) am stärksten zu. Die bisherigen Favoriten Technologie und Gesundheit gönnten sich hingegen eine Pause bzw. litten auch unter Gewinnmitnahmen (z.B. Pinterest). Auch wir haben uns von einem Teil der Position verabschiedet. Die maximale Aktienquote von 30% schöpfen wir trotzdem weitgehend aus.

Hochzins- und Nachranganleihen setzten ihre Rally mit vermindertem Tempo fort, Staatsanleihen gaben im Durchschnitt im Zuge des Risk-on-Modus leicht nach. Neu haben wir eine Anleihe der China Development Bank in Renminbi aufgenommen, die wir als Teil des Hedge-Portfolios ansehen. Unternehmensanleihen mit stark abgeschmolzener Rendite (Bayer, Crown, Dreyfus) und die Wandelanleihe von Anllian haben wir hingegen verkauft.

**PHAIDROS FUNDS FALLEN ANGELS:** Der positive Trend bei Unternehmensanleihen setzte sich auch im Dezember fort. In diesem Umfeld legte der Phaidros Funds Fallen Angels je nach Anteilsklasse zwischen +0,89% und +1,07% zu. Damit beendete der Fonds das Kalenderjahr mit einer positiven Performance, je nach Anteilsklasse lag die Wertentwicklung in 2020 zwischen -0,01% und +0,90%. Die seit Zulassung des ersten Impfstoffs anhaltende Erholung bei den stärker durch die Krise gebeutelten Unternehmen setzte sich fort. So stiegen die Anleihen von Pemex und Eramet im Dezember nochmals um etwa 4,5% und 3,5%. Bei Pemex war die Erholung des Ölpreises der ausschlaggebende Grund, während es bei Eramet Gerüchte über einen interessierten Käufer an einer Unternehmenssparte gab. Einzig die Anleihe von Südzucker gab um -2% nach, das Unternehmen hat die Ertragsziele für dieses Geschäftsjahr nach unten angepasst. Im Dezember wurden wie in den letzten Jahren nur sehr wenige Neuemissionen platziert. Auch die Liquidität am Sekundärmarkt ist im Dezember merklich schlechter, daher haben wir nur wenige Anpassungen vorgenommen. Einzig die beiden Anleihen von Bayer haben wir verkauft.

Die Anleihen hatten sich sehr gut erholt und die Rendite hat die sehr kontroverse ESG Bewertung des Unternehmens in unseren Augen nicht mehr gerechtfertigt. Die Liquidität im Portfolio ist damit auf über 6% gestiegen. Die Aussichten für Hochzinsanleihen sind aufgrund des allgemein niedrigen Zinsniveaus weiterhin gut, jedoch wird der länger währende Lockdown in Europa und die global weiter steigenden Infektionszahlen die wirtschaftliche Erholung verlangsamen. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass es in den nächsten Monaten noch einmal günstigere Einstiegsmöglichkeiten bei einzelnen Anleihen gibt. Von daher verspüren wir aktuell keinen zeitlichen Druck, die Liquidität zu reinvestieren.

# Unsere Eyb & Wallwitz Fonds im Fokus

## Monatskommentar

**PHAIROS FUNDS SCHUMPETER AKTIEN:** Das turbulente Börsenjahr 2020 wurde im Dezember versöhnlich beendet. So konnte auch der Fonds je nach Anteilsklasse noch einmal zwischen +1,25% und +1,32% an Wert zulegen. Auf Jahressicht ergibt sich ein Zugewinn je nach Anteilsklasse zwischen +24,22% und +26,04%. Dieses sehr positive Ergebnis hätte sich nach dem Drawdown im März kaum jemand zu wünschen gewagt. Im November begann, in der Antizipation einer Post-Corona Welt, die Sektor-Rotation in zuvor gebeutelte, zyklische Branchen wie Finanzen und Rohstoffe. Die Krisengewinner aus dem Technologiebereich konnten dabei nicht mithalten, haben aber auch nicht deutlich an Wert verloren. So bleibt der Nasdaq Index mit einem Zuwachs von über +40% klarer Sieger im Jahr 2020. Die Gewinnergruppe war im Dezember sehr homogen ohne Ausreißer nach oben. Den größten Wertzuwachs hatte Adidas mit +9% zu verzeichnen, gefolgt von Mercado Libre mit +8% und Zendesk mit +7%. Wie schon im November war der schwächste Wert Alibaba mit -13%. Nach Unstimmigkeiten zwischen Firmengründer Jack Ma und der chinesischen Regierung lässt diese die Muskeln spielen und droht mit regulatorischen Maßnahmen. Zweitschwächster Wert war Trade Desk mit -12%, was dem Wert aber nach +57% im Vormonat verziehen sei. Neu in den Fonds aufgenommen haben wir den französischen Immobilienwert Covivio. Das Portfolio von Covivio beinhaltet hauptsächlich Premium Bürohäuser in Paris, Mailand und Berlin, die hoffentlich im Verlaufe des Jahres wieder mehr genutzt werden.

Die Aktienquote liegt mit 90% auf dem Niveau des Vormonats. Die Aufteilung zwischen Monopolisten und Herausforderern bleibt bei 2/3 zu 1/3. Im Januar wird die Amtsübergabe an den neuen US-Präsident Biden interessant werden sowie die ausstehende Senatswahl in Georgia. Bei einem Sieg der Demokraten könnte Volatilität in die Märkte kommen. Von Seiten der Corona Pandemie erwarten wir im ersten Quartal wenige Impulse, solange sich keine deutliche Besserung der Situation abzeichnet. Danach blicken wir vorsichtig optimistisch auf den weiteren Jahresverlauf.