



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER JANUAR 2015



Liebe Leserinnen und Leser,

Unterschleißheim, den 07.01.2015

wir wünschen Ihnen und Ihren Familien ein gesundes und erfolgreiches Jahr 2015! Der Dezember war geprägt von einem jähen Ende der Rally an den internationalen Kapitalmärkten, so dass für viele Investoren der Jahresabschluss ins negative Terrain führte. Nun werden die Performance-Uhren wieder auf null gestellt und ein erneut schwieriges Jahr an den internationalen Kapitalmärkten steht uns bevor. In gewohnter Weise werden wir Sie im Rahmen dieser Ausgabe unseres Newsletters über unsere Sicht auf die Märkte als auch über die Entwicklungen im Fonds und bei SKALIS informieren. Darüber hinaus haben wir als Neuerung in unserem Newsletter eine Kapitalmarktkolumne eingeführt.

Viel Spaß beim Lesen wünscht das Team von SKALIS FUNDS

MARKTKOMMENTAR

Kapitalmärkte

Auf und nieder, immer wieder

Überspitzt ausgedrückt trifft unsere heutige Überschrift nicht nur für den Monat Dezember zu, sondern für das gesamte abgelaufene Jahr 2014. So beendete der deutsche Aktienindex Dax das Jahr mit einem moderaten Zugewinn von 2,7%. Gemessen an der Volatilität und der seitwärts gerichteten Trading-Range über das gesamte Jahr hinweg (8.350-10.090) ist das Kursplus eher ernüchternd. Der Schlussmonat fasste das Jahr nochmals äußerst prägnant zusammen. So verlor der Index erst knapp 900 Punkte, um dann wieder unter erhöhter Volatilität den Monat „nur“ noch mit einem Minus von 1,9% abzuschließen. Ursache hierfür lag u.a. an Russland. Neben den immer deutlicher werdenden Auswirkungen der Sanktionen, belastete der fallende Ölpreis die russische Wirtschaft, was mit einer deutlichen Abwertung des Rubels einherging. Die Aktienquote im Fonds wurde während des Einbruchs am Aktienmarkt von 40% auf 5% reduziert und gegen Monatsende wieder angehoben.

Auf der Rentenseite profitierte das Portfolio von weiter sinkenden Renditen. Abermals verzeichnete die Rendite von 10-jährigen deutschen Staatsanleihen mit 0,54% ein neues Rekordtief. Die Portfolio Duration bewegte sich im Berichtsmonat zwischen 3 und 4,5 Jahren. Die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen weiteten sich aus. Durch Fremdwährungspositionierungen entstand ein positiver Wertbeitrag, der hauptsächlich aus der Übergewichtung des USD resultierte.

AKTUELLE PRESSE

TiAM, Ausgabe 03/2014

Vermögensverwalter im Porträt, Ingmar Przewlocka. [Zum Artikel](#)

Citywire, 02.12.2014

SKALIS holt sich ex-MEAG Fondsmanager ins Multi-Asset-Team. [Zum Artikel](#)

e-fundresearch.com im Interview mit Ingmar Przewlocka, 18.11.2014,

Absolute Return: Risikomanagement steht im Vordergrund. [Zum Artikel](#)



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER JANUAR 2015

Neuer Mischfonds aufgelegt

Mit dem neuen Fonds **SKALIS Evolution Defensive (WKN A12BPH)** – einem europäischen Mischfonds für ökologische und nachhaltige Anlagen – haben wir unsere Produktpalette um eine weitere interessante Alternative erweitert. Der Fonds wurde am 20. Dezember 2014 neu aufgelegt und ist vor allem für Investoren geeignet, die aktive Allokationssteuerung mit Investments in Nachhaltigkeit kombinieren möchten. Im Gegensatz zum SKALIS Evolution Flex wird der neue Fonds noch defensiver ausgerichtet, um dem Sicherheitsbedürfnis der Anleger, wie Stiftungen, Pensionskassen und kirchlichen Einrichtungen zu entsprechen. SKALIS FUNDS wird durch die Nachhaltigkeitsratingagentur oekom research AG bei der Auswahl der Einzelanlagen unterstützt.

[Weitere Informationen erhalten Sie hier](#)

AKTUELLES

Sparplanfähigkeit

Beide Publikumsfonds von SKALIS FUNDS, der **SKALIS Evolution Flex** und der **SKALIS Evolution Defensive** sind ab sofort sparplanfähig. Somit kann nun der Vermögensaufbau auch kontinuierlich über die Produkte von SKALIS FUNDS erfolgen.

Setzen Sie sich bezüglich einer Umsetzung mit Ihrer Hausbank bzw. Abrechnungsplattform in Verbindung.



WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION FLEX

Der SKALIS Evolution Flex konnte sich im Dezember den massiven Kursabschlägen an den Aktien- und Rentenmärkten nicht entziehen. Auf Jahresbasis weist der Fonds einen guten Wertzuwachs auf.



SKALIS EVOLUTION FLEX

R-Tranche		I-Tranche		S-Tranche	
ISIN: DE000A1W9AA8		ISIN: DE000A1W9AZ5		ISIN: DE000A1W9A00	
seit Auflage 30.12.2014	lfd. Jahr 30.12.2014	seit Auflage 30.12.2014	lfd. Jahr 30.12.2014	seit Auflage 30.12.2014	lfd. Jahr 30.12.2014
3,66 %	3,28 %	4,52 %	4,11 %	4,76 %	4,34 %

MONATSPERFORMANCE 2014

	Januar	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
R-Tranche	0,98%	1,40%	-0,61%	0,70%	0,64%	-0,10 %	-0,36 %	1,07 %	0,17 %	-1,38 %	2,08 %	-1,29 %
I-Tranche	1,06%	1,42%	-0,47%	0,75%	0,68%	-0,05 %	-0,25 %	1,08%	0,29 %	-1,30 %	2,11 %	-1,20 %
S-Tranche	1,08%	1,46%	-0,52%	0,79%	0,70%	-0,02 %	-0,25 %	1,12 %	0,32 %	-1,28 %	2,12 %	-1,15 %

Die dargestellte Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



KOLUMNE – Einer geht durch die Kapitalmärkte



Thema: Währungskrieg im vollen Gange?

Dr. Jens Bies
SKALIS FUNDS

Guten Tag!

Ich wurde in letzter Zeit sehr häufig gefragt, ob wir uns derzeit in einem Währungskrieg befinden. Hintergrund dieser Frage ist wohl, dass viele Länder anscheinend versuchen, ihre Währung entweder auf der Tonspur oder durch unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen abzuwerten, um die Wirtschaft wieder in Gang zu bringen. Wie dem auch sei, die Frage, ob wir uns in einem Währungskrieg befinden, ist nicht ganz eindeutig zu beantworten, deshalb antworte ich in der Regel immer: Offiziell nein, inoffiziell schon! Jetzt wollen Sie sicher wissen, wie ich zu dieser Ansicht komme. Nun, ganz einfach. Veranschaulichen wir uns doch einmal die aktuelle Situation an den Kapitalmärkten:

Die Notenbankzinsen befinden sich seit geraumer Zeit auf sehr niedrigen Niveaus. Trotz dieser lockeren Geldpolitik der Zentralbanken scheint der traditionelle, geldpolitische Impuls die Konjunktur in den meisten Ländern nicht zu zünden. Abgesehen von den USA und Großbritannien ist die konjunkturelle Situation in den großen Volkswirtschaften eher dürftig. China schwächt sich kontinuierlich ab, die Eurozone hängt in der Stagnation fest, Japan kommt zunächst trotz eines koordinierten Impulses von Geld- und Fiskalpolitik (Stichwort Abenomics) nicht aus der seit Jahrzehnten andauernden Deflationsspirale heraus und viele Schwellenländer stehen vor großen strukturellen Problemen, die bis zu ihrer Beseitigung auch eher wachstumshemmend wirken.

Auch die Inflationsziele sind abgesehen von Kanada von keiner einzigen Zentralbank in den G10-Ländern erreicht worden. Vielmehr kämpfen die Währungshüter mit den Gefahren der Deflation. Klassische Deflationen führen bekanntlich zu einer schweren Wirtschaftskrise und hoher Arbeitslosigkeit. In der Vergangenheit konnte eine starke Tendenz zu einer gewissen Dauerhaftigkeit beobachtet werden. Litt ein Land einmal unter einer deflationären Phase, so war die Gefahr einer selbsterhaltenden bzw. sogar selbstverstärkenden Tendenz sehr groß: Sinkende Preise und Einkommen führten in Erwartung weiter sinkender Preise und Einkommen zu einer merklichen Kaufzurückhaltung der Konsumenten. Die sinkende Nachfrage bewirkte eine niedrigere Auslastung der Produktionskapazitäten oder gar Insolvenzen, die Einkommen und Preise fielen weiter. Aufgrund der negativen Auswirkungen auf die Gläubiger, z. B. Banken, schränkten diese ihre Kreditvergabe ein, was die Geldmenge verminderte und Wirtschaftswachstum erschwerte. Diesen Kreislauf bezeichnet man im Allgemeinen als Deflationsspirale. Japan kann ein Lied davon singen (Stichwort Verlorene Dekade/ Bilanzrezession) und auch die Eurozone ist auf dem besten Weg einer Japanisierung. Wie kann man jedoch deflationäre Tendenzen stoppen?



Nun, seit dem Aufkommen keynesianischer und monetaristischer Theorie gilt Deflation als verhinderbar. So gehen viele Währungshüter davon aus, dass eine Deflation durch geldpolitische und fiskalpolitische Maßnahmen, notfalls auch durch unkonventionelle Maßnahmen, wie Quantitative Lockerung, schnell beendet werden kann. Deshalb haben wir nach der Finanzkrise quantitative Lockerungsmaßnahmen der U.S. Federal Reserve und der Bank of England gesehen. Auch Japan hat lange Zeit versucht, das Problem durch Staatsanleihenrückkäufe zu lösen und tut dies - wenn auch seit Abenomics in konsequenterer und ausgefeilterer Manier - immer noch. Die Europäische Zentralbank hat ebenfalls begonnen, Rückkaufprogramme von Covered Bonds (und mittlerweile auch ABS) zu etablieren und wird diese sicherlich in den nächsten Monaten noch um ein Rückkaufprogramm für Staatsanleihen erweitern. Quantitative Lockerung in Verbindung mit fiskalpolitischen Maßnahmen bei fehlenden Möglichkeiten traditioneller, geldpolitischer Impulse sollte also zu einer Abwehr der Deflation führen. So die Theorie!

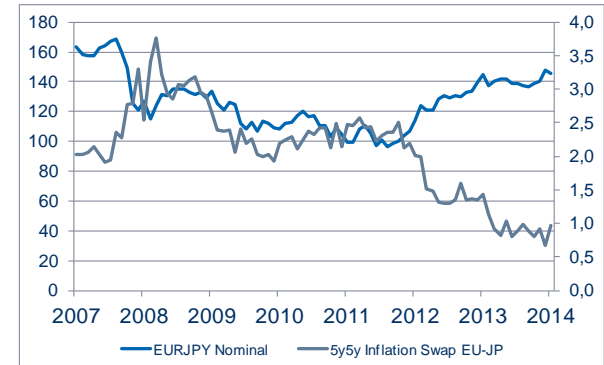
Seit einiger Zeit hat man jedoch den Eindruck, dass die Notenbanken neben dem Ziel der Bekämpfung niedriger Inflation bzw. Deflation noch ein anderes Ziel verfolgen: die Schwächung der eigenen Währung! Die Vorteile liegen auf der Hand. Über eine Abwertung würde zunächst die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure steigen. Ein Fakt, der speziell uns Deutschen sehr entgegenkommen dürfte. Ähnlich positiv wäre der Abwertungseffekt für die Inflationsziele. Über steigende Importpreise dürften sich mittelfristig auch die Verbraucherpreise erhöhen. Soweit so gut.

Die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes hängt aber nicht nur von den Wechselkursen ab, sondern auch vom Verhältnis der relativen Preise. So sorgt Deflation in einem Land für relativ geringer gestiegene Preise, was den exportierenden Unternehmen des betroffenen Landes hilft, da ihre Kosten weniger als die der Konkurrenten gestiegen sind. Ökonomisch kommt diese Inflationsdifferenz einer Abwertung gleich. Im Beispiel des JPY wurde die Währung bis zur Einführung von Abenomics jedoch nominell aufgewertet, da Japan u.a. einer der höchsten Realrenditen in den G10-Ländern hatte.

Analog sollte in einem Szenario gesteigener Inflationserwartungen in Japan durch Abenomics die Währung nominell abwerten, um die relativ vs. EUR gestiegene Inflationsdifferenz wieder auszugleichen.

So auch zu sehen am Abwertungsverlauf des JPY vs. EUR seit Abenomics im Dezember 2012 eingeführt wurde (siehe Abbildung 1). Japan exportiert somit Disinflation, importiert Inflation und die Realrenditen sind konsequenterweise negativ.

Abbildung 1: EURJPY vs. erwartetes Inflationsdelta EU-JP seit 2007



Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen

Die Bekämpfung von Konjunktur- und Inflationsproblemen mittels einer Währungsabwertung hat jedoch einen Haken. Da Währungen Relativpreise sind, kann diese Strategie nur aufgehen, wenn nicht zu viele Länder versuchen, ihre eigene Währung zu schwächen. Zudem müssen bei einem Abwertungswettlauf weitere Nebenwirkungen befürchtet werden, da eine Abwertung fast immer durch eine sehr lockere Geldpolitik angestoßen wird. Mitunter kann diese eventuell zu lockere Geldpolitik dann auch dafür verantwortlich sein, dass es zu Blasenbildungen an den Kapitalmärkten kommt. In einigen Märkten sind die Auswirkungen rekordverdächtig niedriger Zinsen und quantitativer Lockerungsmaßnahmen bereits zu sehen, so z.B. am Anleihen- und am Immobilienmarkt. Da diese Tatsache den Notenbankern bekannt sein sollte, stellt man sich die Frage, warum Abwertungswettläufe bereits im vollen Gange sind, obwohl diese Strategie doch keinen Sinn macht, wenn so viele Länder anscheinend das gleiche Ziel verfolgen?



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER JANUAR 2015

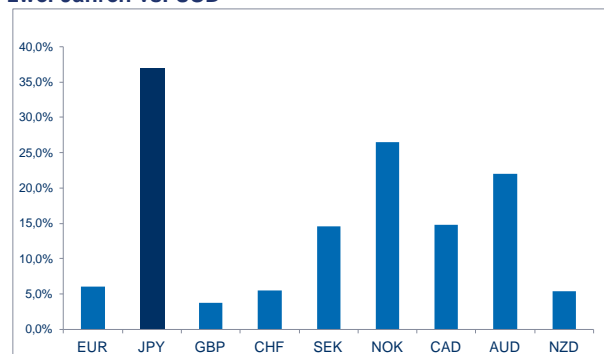
Um diese Frage zu beantworten, muss man sich mit der Spieltheorie beschäftigen. Prinzipiell hat jedes Land einen Anreiz, an dem Abwertungswettlauf teilzunehmen, auch wenn er keinen Erfolg verspricht, da die Nichtteilnahme zu einer stärkeren handlungsgewichteten Aufwertung führen kann. Die Kosten der Nichtteilnahme erhöhen sich implizit, je mehr Länder daran teilnehmen. In der Konsequenz sollte das bedeuten, dass die Zahl der Länder, die in so einem Umfeld nach einer starken Währung streben, zunimmt. Theoretisch solange bis alle schließlich daran teilnehmen. In der Folge bleiben die positiven Effekte der Abwertung aus, aber kein Land wird aus dieser Strategie aussteigen wollen. Die Notenbanken könnten aus diesem Teufelskreis nur ausbrechen, wenn sie kooperieren und einzuhaltende Regeln festlegen. In der Tat haben die Notenbanken das auf dem G20-Treffen im Februar 2013 versucht. Sie haben sich dort versprochen, auf kompetitive Abwertungen zu verzichten und den Wechselkurs nicht als Wettbewerbsmittel einzusetzen. Das beinhaltet auch offene Interventionen. Die Strategie war jedoch nur scheinbar kooperativ, da im G20-Statement manifestiert wurde, dass die Geldpolitik sich an dem Ziel der heimischen Preisniveaustabilität orientieren sollte. Also gab es eine Hintertür zur Schwächung der eigenen Währung. Man brauchte folglich nur Maßnahmen vor dem Hintergrund niedriger Inflation als geldpolitisch notwendig zu deklarieren.

Wie sich nun gezeigt hat, haben Notenbanken von dieser Hintertür reichlich Gebrauch gemacht. Speziell in Japan und in ein paar Monaten wird sich auch Europa dazu gesellen, indem sie Rückkäufe von Staatsanleihen einführen werden. Diese Zentralbanken bringen ihre Währung durch quantitative Lockerung bewusst unter Druck. Zugegeben hat die Implementierung dieser Maßnahmen nicht nur stattgefunden, weil die Währung geschwächt werden sollte. Aber es ist mittlerweile ein bewusst kalkulierter Effekt. Die Länder, die ihre Währung implizit nicht über unkonventionelle Maßnahmen schwächen, versuchen dies entweder (noch) über konventionelle Maßnahmen, wie z.B. Schweden und Norwegen oder über Rhetorik, wie z.B. Australien, Neuseeland oder Kanada. Sie sind dazu verpflichtet, schon alleine deswegen, weil mit Japan und bald auch in voller Gänze Europa zwei riesige Währungsregionen aktive Maßnahmen eingeleitet haben, um ihre Währung zu schwächen.

Somit ist die Frage beantwortet: Offiziell haben wir keinen Währungskrieg, inoffiziell ja!

Ganz nebenbei: Der einzige Währungsraum, der sich diesem Abwertungswettlauf in keinsten Weise anschließt, ist der USD. Diese haben seit Oktober 2014 ihre Staatsanleihenrückkäufe eingestellt und arbeiten zurzeit an einer Kommunikationsstrategie, um den Markt in nicht mehr allzu ferner Zukunft auf moderate Zinserhöhungen vorzubereiten. Seit der Ankündigung von „Tapering“ vor knapp zwei Jahren hat der USD alle Währungen in den G10-Ländern outperformed, speziell den JPY, aber auch die Rohstoffwährungen AUD, NZD, CAD und NOK (siehe Abbildung 2). Der EUR hingegen hat noch deutliches Potential zu einer weiteren Abschwächung, allerdings erst wenn Staatsanleihenrückkäufe von der EZB beschlossen werden. Deswegen gehe ich auch für 2015 von einem schwachen EUR und einem leicht schwächeren JPY vs. USD aus.

Abbildung 2: Wertentwicklung der G10-Währungen seit zwei Jahren vs. USD



Quelle: Bloomberg; eigene Berechnung



Citywire Group Ratings are proprietary to Citywire Financial Publishers Ltd ("Citywire") and © Citywire2013. All rights reserved. You may only use this material for your personal and non-commercial use. No part of this material may be copied, distributed or adapted in any form or by any means without prior written consent. Citywire does not accept any liability for your reliance upon, or any errors or omissions in the Citywire Group Ratings.



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER JANUAR 2015

Unser nächster Newsletter
erscheint voraussichtlich am:
3. Februar 2015

Mit freundlichen Grüßen,
Ihr SKALIS TEAM



Wenn Sie keine weiteren SKALIS FUNDS Newsletter erhalten wollen, senden Sie uns bitte eine Email an info@skalisfunds.com, um sich aus dem Newsletterversand auszutragen.

Name und Sitz der Gesellschaft
SKALIS Asset Management AG
Weihenstephaner Straße 4
D-85716 Unterschleißheim
Geschäftsführung: Andreas Grassl, Ingmar Przewlocka

Amtsgericht München, HRB 139761, Steuernummer 143/101/63180
[SKALIS FUNDS](#) | [Rechtliche Hinweise](#) | [Datenschutz](#) | [Kontakt](#) | [Impressum](#)

Copyright © 2015 SKALIS Asset Management AG. Alle Rechte vorbehalten.

DISCLAIMER

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Informationen wurden von uns sorgfältig zusammengestellt und beruhen zum Teil auf allgemein zugänglichen Quellen und Daten Dritter, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir keine Gewähr übernehmen können. Dieser Newsletter ist eine Werbeunterlage und dient ausschließlich Informations- und Marketingzwecken. Sie stellt weder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar noch ist sie Anlageberatung, oder eine Anlageempfehlung. Sie stellt keine Finanzanalyse i.S. des § 34b WpHG dar und genügt deshalb nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt nicht dem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Auf Grund der Zusammensetzung und Anlagepolitik des Fonds besteht die Möglichkeit erhöhter Volatilität, d.h. in kurzen Zeiträumen nach oben oder unten stark schwankender Anteilspreise. Anlageentscheidungen sollten nur auf der Grundlage der aktuellen Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekt, Wesentliche Anlegerinformationen, Jahres- und Halbjahresberichte) getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Anlagebedingungen enthalten. Die Verkaufsunterlagen sind seit dem Auflegedatum bei der Verwahrstelle, der Kapitalverwaltungsgesellschaft und den Vertriebspartnern zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Die Verkaufsunterlagen sind zudem im Internet unter: www.universal-investment.de erhältlich. Es wird keine Gewähr für die Geeignetheit und Angemessenheit der dargestellten Finanzinstrumente sowie für die wirtschaftlichen und steuerlichen Konsequenzen einer Anlage in den dargestellten Finanzinstrumenten und für deren zukünftige Wertentwicklung übernommen. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Bitte beachten Sie, dass Aussagen über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen grundsätzlich auf Annahmen und Einschätzungen basieren, die sich im Zeitablauf als nicht zutreffend erweisen können. Es wird daher dringend geraten, unabhängigen Rat von Anlage- und Steuerberatern einzuholen. Durch die Zurverfügungstellung dieser Informationen wird der Empfänger weder zum Kunden der SKALIS Asset Management AG, noch entstehen der SKALIS Asset Management AG dadurch irgendwelche Verpflichtungen und Verantwortlichkeiten dem Empfänger gegenüber, insbesondere kommt kein Auskunftsvertrag zwischen der SKALIS Asset Management AG und dem Empfänger dieser Informationen zustande. Die in dem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder Universal-Investment noch die SKALIS Asset Management AG oder deren Kooperationspartner übernehmen irgendeine Art von Haftung für die Verwendung dieses Dokuments oder dessen Inhalt. Der Versand oder die Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der SKALIS Asset Management AG nicht gestattet.