



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER NOVEMBER 2015



Unterschleißheim, den 06.11.2015

Liebe Leserinnen und Leser,

der Oktober war bestimmt durch eine fulminante Aufholjagd am Aktienmarkt – mit der besten Monatsbewegung seit 2011. Und wieder einmal waren es die Notenbanken, die den Takt vorgaben: so ließ die EZB über Herrn Draghi mitteilen, dass QE bei Bedarf ausgeweitet werden könnte. Offensichtlich waren die Marktteilnehmer nicht ausreichend in Aktien investiert, wodurch eine Kaufwelle losgetreten wurde. Unser Newsletter wird Sie in gewohnter Weise darüber informieren, wie SKALIS FUNDS dem nicht ruhiger werdenden Marktumfeld begegnet.

Viel Spaß beim Lesen wünscht das Team von SKALIS FUNDS

MARKTKOMMENTAR

Märkte feiern Zentralbankäußerungen

Die Aktienmärkte beendeten den Oktober mit einer beeindruckenden Aufholjagd: vor allem die europäischen Indizes konnten von den sehr marktunterstützenden Äußerungen des EZB-Chefs Mario Draghi profitieren. Obwohl die meisten Marktteilnehmer mit einer Ausweitung der QE-Maßnahmen gerechnet hatten, überraschte anscheinend der progressive Ton – zumindest zeigte die Marktbewegung eine falsche Positionierung vieler Marktteilnehmer an. Der DAX legte im Berichtsmonat um ca. 12% und der EuroStoxx um ca. 10% zu. Jenseits des Atlantiks ließ die Vorsitzende der US-Notenbank FED, Janet Yellen, abermals die Hintertür für eine Anhebung im Dezember offen. Aufgrund der größeren QE-Phantasie in Europa underperformten US-amerikanische Aktien ihre europäischen Pendanten deutlich. Der Dow Jones und der S&P 500 stiegen hingegen jeweils nur um ca. 8,5% an. Schlechte Nachrichten aus den Schwellenländern als auch ungelöste und sich weiter verschärfende geopolitische Krisenherde konnten der positiven Aktienstimmung keinen Abbruch leisten. Auf der mikroökonomischen Ebene entspannten sich Themen wie der Abgasmanipulationsskandal von Volkswagen in den USA.

Die Renditen der 10-jährigen Bundesanleihen bewegten sich im Monatsverlauf in einer Spanne von 42 bis 64 Basispunkten und zeigten, verglichen mit den heftigen

AKTUELLES

Veranstaltungen



Besuchen Sie unseren Stand auf dem **11. Financial Planner Forum** am 20./21. November 2015 im KOSMOS in Berlin. [Hier erfahren Sie mehr](#)

Presse

Die Stiftung, 22.10.2015, Tobias Karow: Wir kaufen den reinen Stoff, Eindrücke vom Gesprächskreis Stiftungsfonds am 15. Oktober in München. [Zum Artikel](#)

Citywire, Oktober 2015, Beilage Multi Asset, S. 16: Die besten Fondsmanager im Multi-Asset-Bereich Konservativ: Ingmar Przewlocka Rang 5/81 [Zum Artikel](#)

DIE STIFTUNG, 10/2015: Round Table mit Marc Decker: "Stiftungen können Vorreiter sein" [Zum Artikel](#)



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER NOVEMBER 2015

Aktienmarktbebewegungen, nur moderate Ausschläge. In der Monatsbetrachtung blieb die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen fast unverändert bei 52 Basispunkten. Analog zu den Kursanstiegen am Aktienmarkt engten sich die Risikoaufschläge, v.a. bei Unternehmensanleihen, im Oktober ein. So handeln die Spreads von Corporate-Indices wie ITRAXX XOVER und ITRAXX Main wieder auf deutlich reduzierteren Niveaus. Auch Covered Bonds konnten im allgemeinen Risk-On-Umfeld wieder deutliche Spreadeinengungen verzeichnen. Zusammenfassend trug im Monat Oktober die Spread-Komponente zur überaus positiven Wertentwicklung von Unternehmensanleihen bei. Aufgrund der durch die FED kommunizierten Möglichkeit einer ersten Zinserhöhung noch in 2015 zeigte sich der USD gegenüber den anderen großen Währungsblöcken sehr robust. Insgesamt entwickelten sich die Schwellenländer aufgrund des risikofreundlichen Umfelds zuletzt wieder besser.

ENTWICKLUNG DER SKALIS FUNDS

SKALIS FUNDS erobern verlorenes Terrain zurück

Die positiven Entwicklungen an den Kapitalmärkten zeigte sich auch in den SKALIS FUNDS. Nach dem deutlichen Kurseinbruch im August konnte das Portfoliomanagement die nächsten Kursbewegungen an den Märkten in den letzten Wochen sehr gut abgreifen und von der Wertaufholung deutlich profitieren. Die Absicherungen aus dem September wurden fast am Tiefpunkt sukzessiv wieder aufgelöst und die Portfolien dementsprechend offensiver ausgerichtet. Diese schnelle Umschichtung zeigte die Flexibilität des Managementansatzes. Die Kursbewegungen im Monatsverlauf bestätigte desweiteren unsere positive Markteinschätzung für risikobehaftete Vermögenswerte – aus fundamentalen als auch aus markttechnischen Gesichtspunkten. So bewegten sich im Berichtsmonat die Aktienquoten durchwegs im positiven Terrain zwischen 10% bis 40% im SKALIS Evolution Flex sowie zwischen 0% bis 15% im SKALIS Evolution Defensive und wurden dem Ansatz entsprechend sehr aktiv an die Marktgegebenheiten angepasst. Im Aktiensegment wurden hierbei zusätzlich US-Amerikanische Aktien verkauft und deutsche Aktien übergewichtet, was einen zusätzlichen positiven Performancebeitrag generierte. Dadurch wird deutlich, wie wichtig die Allokationssteuerung auch innerhalb der verschiedenen Vermögensklassen, wie Aktien, ist. Die Duration auf Portfolioebene wurde ebenfalls aktiv gesteuert und lag im Berichtszeitraum zwischen 1,5 und 3 Jahren in beiden Fonds. Die Positionierung in inflationsindexierten Anleihen wurde im Monatsverlauf reduziert. Die Covered Bonds, vor allem aus Skandinavien, wurden aufgestockt, um die Portfolien robuster aufzustellen. Im SKALIS Evolution Flex wurde darüber hinaus der Anteil an Hybridanleihen aufgestockt.

Aufgrund der Marktentwicklungen und der, relativ zu den Mitbewerbern offensiveren Ausrichtung des Fonds, konnte der SKALIS Evolution Flex seine Positionierung innerhalb der Peergroup (Mischfonds EUR defensiv) wieder deutlich verbessern. Das positive Marktmomentum an den Aktienmärkten im Monatsverlauf konnte in den Portfolien durch eine offensive Positionierung optimal genutzt werden.



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER NOVEMBER 2015

WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION FLEX per 30.10.2015

R-Tranche		I-Tranche		S-Tranche	
ISIN: DE000A1W9AA8		ISIN: DE000A1W9AZ5		ISIN: DE000A1W9A00	
seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr
5,86 %	2,12 %	6,83 %	2,19 %	7,96 %	3,03 %

MONATSPERFORMANCE SKALIS EVOLUTION FLEX IN 2015

	Januar	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
R-Tranche	3,17 %	2,52 %	0,65 %	-0,38 %	-0,37 %	-2,44 %	1,46 %	-4,94 %	-1,19 %	3,95 %		
I-Tranche	3,23 %	2,58 %	0,63 %	-0,49 %	-0,38 %	-2,49 %	1,52 %	-4,97 %	-1,13 %	4,00 %		
S-Tranche	3,26 %	2,59 %	0,72 %	-0,31 %	-0,32 %	-2,32 %	1,51 %	-4,74 %	-1,10 %	4,03 %		

WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION DEFENSIVE

In Übereinstimmung mit der EU-Richtlinie 2004/39/EG (Markets in Financial Instruments Directive; sog. MiFID) und deren Umsetzung in nationales Recht sind an Retail-Kunden gerichtete Angaben über einen Zeitraum von weniger als 12 Monaten nicht zulässig.





Thema: ...und beständig grüßt das Murmeltier

Dr. Jens Bies
SKALIS FUNDS

Guten Tag!

Es sind aktuell unbestreitbar harte Zeiten für Geldpolitiker. Ende 2008 / Anfang 2009 war die Aufgabe zwar nicht einfach, aber zumindest klar umrissen. Es musste alles Notwendige getan werden, um die rezessiven Tendenzen in den Volkswirtschaften abzumildern bzw. den Kollaps des Finanzsystems zu verhindern. Mit anderen Worten, man senke die Zinsen soweit wie möglich und flute den Kapitalmarkt mit Liquidität, so dass genügend Mittel für Investments in risikoreiche Anlagen zur Verfügung stehen. In 2015 stellt sich die Situation jedoch anders dar. Die wirtschaftliche

Wieder einmal ist der weltwirtschaftliche Wachstumspfad beschädigt, wieder einmal versuchen die Zentralbanken fast im Alleingang dieser Entwicklung entgegenzuwirken; und wieder bedienen sich die meisten Zentralbanken der unkonventionellen Maßnahme der Quantitativen Lockerung (QE). In diesen Zeiten muss man schon fast das Gefühl haben, dass der Zweck zwar nicht das Mittel heiligt, es aber das einzige Mittel zu sein scheint, um den Kapitalmärkten neuen Risikoappetit zu verleihen und die Investoren auf der Suche nach Rendite zu besänftigen. Das alles in der Hoffnung, dass gestiegene Kapitalerträge die Konsumlaune anheizen, sinkende Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen zu steigenden Investitionen der Unternehmen führen und die steigenden Staatsschulden sinkenden Zinskosten entgegenstehen, die am besten noch von einer moderaten, aber stetigen Teuerungsrate weg-inflationiert werden. Ach ja, und nicht zu vergessen das zuletzt wesentlichste Ziel: die Schwächung der eigenen Währung (Wechselkurseffekt), um über die gestiegenen Exportüberschüsse einen direkten, positiven Effekt auf das BIP auszuüben. Letztes Beispiel war Ende Oktober die 65 Mrd. SEK Aufstockung (auf jetzt insgesamt 200 Mrd. SEK) des Anleihenrückkaufprogramms der schwedischen

Zentralbank Riksbank. Dieser Schritt war auch als Vorgriff auf eine eventuelle Ausweitung bzw. Aufstockung des QE-Programms der EZB geplant, die die Märkte in ihrer Oktober-Sitzung für einen weiteren Stimulus im Dezember vorbereitet hat. Ich sage nur: Und beständig grüßt das Murmeltier!

Die taubenhaften Kommentare von EZB-Präsident Draghi in der Pressekonferenz des Oktober-Treffens wurden bereits durch verschiedene EZB-Mitglieder gestützt. Die meisten Volkswirte gehen mittlerweile von einer Verlängerung und Aufstockung des bestehenden Rückkaufprogramms europäischer Staats- und staatsnaher Anleihen aus. In Anbetracht der deutlich weniger gewordenen Signalwirkung seit der Ausgestaltung des ersten Rückkaufprogramms im März 2015 ist es nicht verwunderlich, dass nun bereits über weitere, signalkräftigere Optionen der EZB zur Stabilisierung der Märkte und zur Belebung der Inflationserwartungen diskutiert wird. Zu erwähnen wäre da zunächst die weitere Senkung der Depositenrate. Diese Tatsache wird von den Märkten bereits stark eingepreist. Das sieht man zum einen daran, dass kurzfristige Overnight Index Swaps (OIS) Sätze bereits am unteren Ende des EZB-Zinskorridors angelangt sind (siehe Diagramm 1). Zum anderen sind die Erwartungen bereits so massiv angestiegen, dass mittlerweile eine Senkung der Depositenrate um ca. 0,1% auf -0,3% erwartet wird. Eine Senkung der Depositenrate hätte sicherlich die Wirkung, dass die gesamte Renditekurve weiter nach unten gedrückt würde, ähnlich wie wir es auch in der Schweiz, in Schweden und zeitweise in Dänemark beobachten konnten. Allerdings ist der von der EZB erhoffte stimulierende Effekt einer noch niedrigeren Depositenrate stark anzuzweifeln. In der Theorie sollen Banken so gezwungen werden, ihre Überschüsse nicht bei der EZB zu parken, sondern untereinander und an die Realwirtschaft zu verleihen. Das hat allerdings nur bedingt

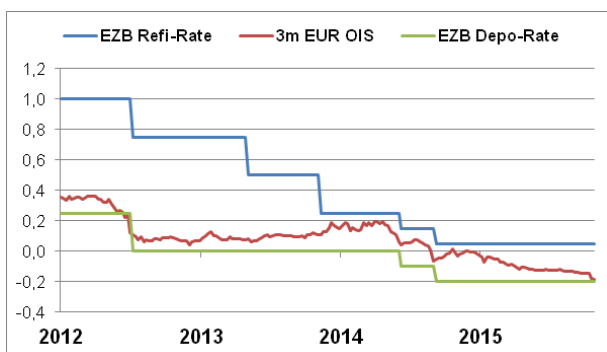


SKALIS FUNDS

NEWSLETTER NOVEMBER 2015

funktioniert. Viele Banken haben sich seitdem aus dem aktiven Depositengeschäft zurückgezogen und würden bei noch höheren Strafzinsen die Reserven eher als physisches Cash hinterlegen. Da die Überschussreserven durch das Rückkaufprogramm der EZB eher zunehmen werden, würde letzteres den Rückkauf von Bonds seitens der EZB erschweren. Zudem kauft die EZB aktuell nur Anleihen auf, die oberhalb des Depositensatzes notieren. Da der Markt bereits viel eingepreist hat, würde eine Aufhebung dieser Regel seitens der EZB nur das Rückkaufangebot drastisch erhöhen. Sollte die EZB jedoch auch Anleihen unterhalb des Depositensatzes ankaufen dürfen, würde ein negativer Carry-Trade entstehen, der zulasten des Steuerzahlers ginge. Zumindest politisch dürfte das schwierig durchzusetzen sein! Aufgrund der hohen Abhängigkeit und der Bedeutung des Bankensektors für das Funding in Europa und der Tatsache, dass Europa aktuell versucht, die Bankbilanzen zu sanieren, ist dieser Schritt eher problematisch. Es gibt aber auch Argumente dafür: Eine Absenkung der Depositenrate würde die eigene Währung schwächen, die Langfristzinsen voraussichtlich weiter absenken und die Finanzmarktfragmentierung in Europa durch die Annäherung von Renditen in der Peripherie zum Kernraum reduzieren.

Diagramm 1: Zinsentwicklung der Eurozone seit 2012

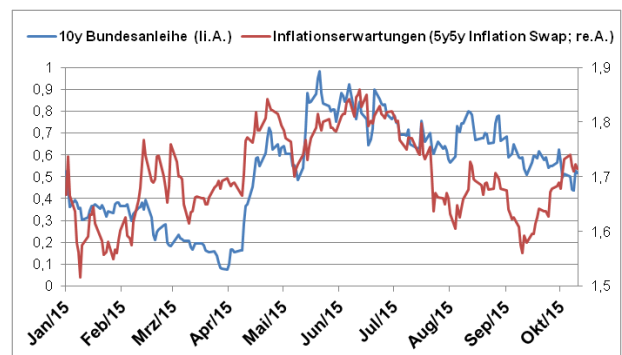


Quellen: Bloomberg; Stand: 30.10.2015

Neben der Absenkung der Depositenrate geht der Markt aktuell auch von einer Erhöhung und Verlängerung des Rückkaufprogramms aus. Diskutiert wird über eine Erhöhung von 10-20 Mrd. EUR pro Monat von aktuell 60 Mrd. EUR. Das Programm soll um mind. sechs Monate bis März 2017 verlängert werden. Viele spekulieren auch über eine Erweiterung der QE-Maßnahmen, z.B. den Kauf von Unternehmensanleihen. Tatsächlich

haben die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen seit Auflage des QE-Programms Anfang März deutlich zugenommen, so dass dieser Schritt vielleicht sogar Sinn machen würde. Nichtsdestotrotz halte ich diese Maßnahmen, ebenso wie ein Investment in Aktien-ETF's, für unwahrscheinlich, da kein direkter staatlicher Bezug zu erkennen wäre und die EZB sich vorwerfen lassen müsste, eine direkte Finanzierung der Privatwirtschaft zu betreiben. Das wäre politisch wohl kaum durchsetzbar! Egal, was die EZB auch macht, es lässt sich bereits jetzt konstatieren, dass die Ankündigung und Etablierung des QE-Programms zu niedrigeren Risikoaufschlägen bei den Anleihen führte, die aktiv von der EZB aufgekauft wurden. Zudem sind die Inflationserwartungen anfänglich angestiegen, was zunächst zu stark steigenden Nominalrenditen geführt hat. Zuletzt sind diese Inflationserwartungen allerdings wieder deutlich zurückgekommen. So fielen auch zehnjährige Bundesanleihen, auch gestützt durch das letzte EZB Meeting, wieder deutlich unter die Marke von 0,5% (siehe Diagramm 2). Eigentlich ein typisches Muster, welches wir bei fast allen QE-Programmen namhafter Zentralbanken gesehen haben. Der Markt preist in Erwartung zukünftiger Stimuli niedrigere Renditen ein, verkauft dann allerdings nach der Umsetzung des Programms und eventuell erster aufkommender Erfolge wieder ab („Buy the rumor, sell the fact!“). Diese Tatsache sollte also in den nächsten Wochen eher für einen gut unterstützten Rentenmarkt sorgen.

Diagramm 2: Entwicklung 10y Renditen und Inflationserwartungen seit der Ankündigung des EZB QE



Quellen: Bloomberg; Stand: 30.10.2015

Die zukünftige Entwicklung der Renditen wird natürlich nicht nur von der EZB entschieden, sondern auch vom weiteren Vorgehen der Fed und anderen wichtigen Zentralbanken, da Bondrenditen nur bedingt dauerhaft auseinanderdriften. Sollte



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER NOVEMBER 2015

also die Fed dieses Jahr noch die Zinsen anheben, dürfte es in Erwartung steigender Kurzfristzinsen auch die Langfristzinsen nach oben treiben. In den USA sicher stärker als in Europa, allerdings würde sich Europa dem Zinsanstieg nicht ganz entziehen können. Zudem wird die Fed gemäß dem Statement des Oktober-Treffens nur dann die Zinsen noch dieses Jahr anheben, wenn der Datenkranz speziell aus Arbeitsmarkts-, Inflations- und Wachstumsdaten dies überhaupt noch zulässt. Dieses Vorgehen deutet man wohl als wirtschaftliche Stärke und die Bondmärkte würden als Folge daraus eventuell an einen nachhaltigen Erfolg der Zentralbankpolitik glauben. Zuletzt haben die Daten aber eher enttäuscht, speziell im produzierenden Gewerbe. Aber auch die Inflationsdaten zwingen nicht unbedingt zum Handeln. So ist wohl anzunehmen, dass ein Zinsschritt der Fed auf das nächste Jahr verschoben wird, da viele Fed-Mitglieder nicht das gleiche Vertrauen in die Phillips-Kurve¹ haben wie Präsidentin Yellen. Sie wollen zunächst klare Anzeichen dafür haben, dass das Lohnwachstum und/oder die Konsumentenpreise anfangen sich zu beschleunigen. Das einzig Positive aus Sicht der Fed war wohl, dass sich die globalen Risiken (speziell China und den Schwellenländern), die zu einer Wachstumsabkühlung führen könnten, in den letzten Wochen spürbar vermindert haben.

Bei all den Liquiditätsspritzen der Notenbanken stellt man sich jedoch folgende Fragen: Warum war es unausweichlich, dass wir ein weiteres Programm der EZB brauchen und warum verwundert es auch nicht, dass die US-Notenbank sich so schwer mit einem minimalen Leitzinsanstieg von nur 0,25% tut? Die Zeit des billigen Geldes scheint also noch lange nicht vorbei zu sein. Vielleicht braucht der Markt auch konstant die Liquiditätsspritze der Notenbanken, um nicht die nächste Krise auszulösen?! Und wie steht es eigentlich um die Wirksamkeit dieser Politik und was sind die zu beobachtenden Nebenwirkungen?

Aktuell sind die Zinssätze weltweit (zumindest in den entwickelten Ländern) nahe 0%, Risikoaufschläge für risikoreichere Anlagen sind ebenfalls nahe den Tiefstständen und die Schuldenstände sind immens hoch. Als Folge daraus ist die Fähigkeit der Zentralbanken über Geldpolitik spürbaren Einfluss auf die volkswirtschaftliche Entwicklung zu nehmen, begrenzt. Rein ökonomisch haben Zentralbanken die Möglichkeit den nicht realen Teil des BIP-Wachstums zu

beeinflussen, also die Inflation eines Landes auf mittlere Sicht mithilfe eines expliziten Inflationsziels („Inflation Targeting“). Um die Inflation nun zu erhöhen, muss das Geldangebot ansteigen, welches im monetaristischen Ansatz nach Milton Friedman nur durch eine Ausweitung der Geldmenge geschehen kann. Diese Ausweitung wird durch den Rückkauf von geeigneten Anleihen kreiert und ist seit der Finanzkrise durch verschiedene Zentralbanken erprobt worden. Auf der Inflationsseite hat dies aber lediglich zu einer Stabilisierung der Kerninflation geführt, in keinsten Weise zu einer nachhaltigen Schaffung von Inflation. Verschiedene Studien haben diese These in der Vergangenheit untermauert.² Deshalb wird ein QE-Programm allein nicht den erwünschten Erfolg bringen. Auch eine durch QE ausgelöste konsequente Abschwächung des Wechselkurses ist nur dann von Erfolg gekrönt, wenn andere Zentralbanken nicht in die gleiche Kerbe schlagen. Da momentan aber alle Länder bis auf die Vereinigten Staaten und Großbritannien eine Art von QE betreiben und/oder daran denken, es noch zu tun, scheint auch dieser Effekt nur bedingt zu wirken (Stichwort: Währungskrieg). In der Eurozone, aber auch in vielen anderen Ländern, zeigt der seit Monaten andauernde Zinsrückgang, dass der Markt nur bedingt von einer erfolgreichen Zentralbankpolitik ausgeht, denn wäre dies der Fall, sollten die Renditen aufgrund von gestiegenen Inflationserwartungen weltweit drastisch ansteigen. Selbst in den USA, wo ein Zinserhöhungszyklus bereits eingepreist wurde, sind die Renditen eher rückläufig, ebenso wie die makroökonomischen Daten.

Fakt ist, dass wir momentan konstant Liquidität (Drogen) brauchen, um nicht nur die Assetpreise weiter zu stabilisieren, sondern auch die deflationären Tendenzen weiter abzuschwächen. Die Notenbanken bedenken jedoch nicht, dass ein Entzug aufgrund des weltweiten Schuldenstandes und des niedrigen Effekts der Zentralbankpolitik auf mittlere Sicht unvermeidlich ist. Je mehr Drogen sie verabreichen, umso weniger wirksam werden sie. Als Begleiterscheinung werden die Nebenwirkungen immer drastischer (siehe Diagramm 3). Diese Nebenwirkungen sind v.a. eine Assetpreisblasenbildung und eine Fehlallokation von Kapital. Darüber hinaus führen Niedrigzinsen und QE-Programme oftmals zu einer Nichteinhaltung der Budgetvorgaben für überschuldete Staaten, Privatleute und Unternehmen. Daraus

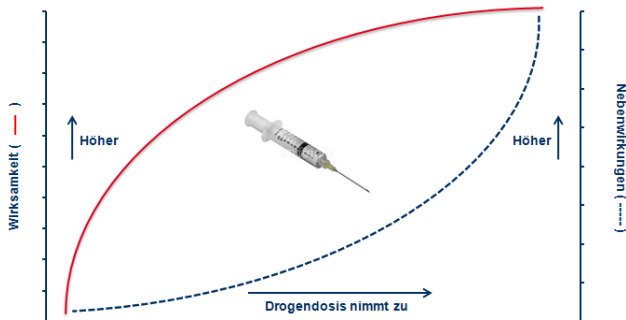
¹ Die Phillips-Kurve beschreibt eine negative Beziehung zwischen erwarteten Lohn- bzw. Preisniveauänderungen und der Arbeitslosenquote.

² U.a. VAN DEN END / PATTIPELOHY (2015): Central bank balance sheet policies and inflations expectations, DNB, Working Paper 473, 05-15.



entstehen wiederum Ineffizienzen bei der Ressourcenverteilung in einer Volkswirtschaft. Gerade aber die nicht effiziente Nutzung von Kapital, die in diesen Zeiten lediglich auf den Carry-Trade ausgerichtet ist, scheint am bedenklichsten.

Diagramm 3: Verlauf Wirksamkeit und Nebenwirkungen bei Drogendosisänderung



Quellen: Citibank (AMFX); Stand: 20.09.2015

Rein strukturell haben aber auch Gesetzesänderungen dazu geführt, dass es zu Fehlallokationen gekommen ist. Besonders das Investment in Anleihen wird vom Gesetzgeber (nicht ganz uneigennützig) stark gefördert. Sämtliche Gesetzesänderungen nach der Finanzkrise waren anleihenfreundlich (u.a. EMIR, Basel II-III, Solvency I-II). Sie lasten die Risikoaktiva der Banken deutlich weniger aus als Aktien und sie werden durch die Zentralbanken und ihre QE-Programme stark gestützt. Auch durch die zunehmende Steuerung von Investments nach dem Risikoparitätentheorem³ haben sie aufgrund der im Vergleich zu Aktien niedrigeren Volatilität eine natürliche Nachfrage erfahren. Wehe jedoch, wenn der Anleihenmarkt, wie im April-Juni 2015 beobachtet, mal die andere Richtung einschlägt und alle zur gleichen Tür hinaus wollen, weil entweder die Volatilitäten am Bondmarkt ansteigen und die Investitionsquoten reduziert werden müssen oder sämtliche Asset Manager nach den gleichen Risikomaßstäben steuern. Dann kann es zu Schocks kommen, die implizit durch die Notenbankpolitik ausgelöst wurden.

Fazit:

Die Zentralbankpolitik hat aktuell keinen anderen Pfeil im Köcher als weitere QE-Maßnahmen zu beschließen, um die Kapitalmärkte zu stabilisieren

und die Inflationserwartungen kurzzeitig nach oben zu treiben. Jüngstes Beispiel ist die Riksbank in Schweden, die ihr bestehendes QE-Programm ausweitete; auch im Vorgriff auf die EZB, die voraussichtlich im Dezember weitere unkonventionelle Maßnahmen beschließen wird. Mittelfristig wird diese Politik nur begrenzten Erfolg haben. Dazu sind die Schuldenstände zu hoch und die Zinssätze und Risikoaufschläge zu risikoreicheren Anlageformen viel zu niedrig. Darüber hinaus führen weitere Liquiditätsspritzen zu einer Aufblähung des weltweiten Carry Trades und somit zu einer weiteren Fehlallokation des Kapitals. Die Wahrscheinlichkeit, dass es mittelfristig zu einer Blasenbildung kommt und uns unweigerlich in die nächste Krise führt, scheint sehr hoch. Nichtsdestotrotz sind diese Maßnahmen erforderlich, wenn man den unvermeidlichen, korrekativen Weg einer Umstrukturierung und damit eines Entzuges nicht gehen möchte. Damit wird das Unvermeidliche allerdings nur hinausgezögert. Um nachhaltig den Weg aus der Krise zu schaffen und um das Unvermeidliche abzumildern, müssen Geld- und Fiskalpolitik besser ineinandergreifen. Zur Schaffung einer soliden Basis sind aber auf politischer Ebene Strukturreformen und immense Einschnitte nötig, wozu kaum ein Politiker im hiesigen politischen System den Mut aufbringen dürfte.

Hinweis: Diese Kolumne enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der SKALIS Asset Management AG. Die Informationen, die für diese Kolumne verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann.

³ Gemäß dem Risikoparitätentheorem sollen langfristig nicht korrelierte Anlageklassen den gleichen volatilitätsadjustierten Anteil am Portfolio bekommen.



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER NOVEMBER 2015



Unser nächster Newsletter erscheint voraussichtlich in KW 49.

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 (Verkaufprospekt, Wesentliche Anlegerinformationen, Jahres- und Halbjahresberichte) getroffen werden, die auch die allein maßgeblichen Anlagebedingungen enthalten. Die Verkaufsunterlagen sind seit dem Auflagedatum 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.