



# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER JANUAR 2017



Unterschleißheim, den 9. Januar 2017

Liebe Leserinnen und Leser,

zunächst einmal möchten wir Ihnen ein frohes, gesundes und erfolgreiches neues Jahr wünschen!

Ein verrücktes, seltsames Börsenjahr ist vorüber und viele professionelle Investoren reiben sich darüber etwas ungläubig die Augen. Auch für SKALIS war das vergangene Jahr von großen Herausforderungen geprägt. Welche Unwägbarkeiten und Herausforderungen wird nun das Jahr 2017 für uns Kapitalmarktteilnehmer bereithalten? In gewohnter Weise möchten wir Sie über unseren Newsletter an unseren Einschätzungen für die kommenden zwölf Monate teilhaben lassen und erläutern, wie das Portfoliomanagement von SKALIS FUNDS diesen Unwägbarkeiten an den Kapitalmärkten begegnen möchte.

Viel Spaß beim Lesen wünscht das Team von SKALIS FUNDS

## MARKTKOMMENTAR

### Und sie kam doch, die Jahresendrally

Der Dezember war geprägt von einer Kurserholung auf breiter Front. Die Aktienmärkte konnten in Europa nahe der Jahreshöchststände schließen und gaben somit noch ein versöhnliches Bild ab. Die düsteren Prognosen über eine Präsidentschaft Donald Trumps vor der Wahl haben sich in eine regelrechte Euphorie verkehrt. Der deutsche Aktienindex (DAX) und der EuroStoxx50 verzeichneten, unter abnehmender Volatilität, eine positive Wertentwicklung von ca. 7,91 % bzw. 7,83 %. Durch diese starke Monatsperformance konnte der DAX eine positive Performance von ca. 6,87 % auf Jahressicht erzielen, während der EuroStoxx50 nahezu unverändert schloss.

Auf der Rentenseite stieg die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen im Berichtsmonat leicht um fünf Basispunkte an. Durch Anhebung der FED-Projektionen preiste der Markt eine höhere Wahrscheinlichkeit von zwei bis drei Zinsanhebungen in diesem Jahr ein, was zu einer deutlichen Verflachung der Zinsstrukturkurve führte. Die Rendite von 10-jährigen Bundesanleihen fiel hingegen leicht auf 0,21 % zum Monatsende. In der letzten EZB-Presskonferenz wurde mitgeteilt, dass das Staatsanleihenankaufprogramm zwar zeitlich stärker ausgeweitet, aber ab April um 20 Mrd. EUR pro Monat reduziert wird. Damit wurde auch in Europa eine Debatte über eine rückläufige expansive Geldpolitik befeuert und sollte tendenziell im Jahresverlauf zu steigenden Zinsen führen. Flankiert wird diese Erwartungshaltung durch weiter positive Konjunkturdaten und eine steigende Inflation. Erneut entwickelten sich daher inflationsgebundene Anleihen dies- als auch jenseits des Atlantiks deutlich besser als reguläre Staatsanleihen. Auf Jahressicht ergab sich ein Zinsrückgang bei 10-

## AKTUELLES

### Veranstaltungen:

**FONDS professionell KONGRESS  
2017: 25./26. Januar 2017 in  
Mannheim:**

Nutzen Sie die Chance und sichern Sie sich Ihren Platz für ein Gespräch mit den Experten von SKALIS FUNDS.



# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER JANUAR 2017

jährigen Bundesanleihen von ca. 0,63 % auf 0,21 % (temporär sogar negativ bis -0,20 %). Die Risikoaufschläge von Anleihen der europäischen Peripherie engten sich auf Monatsicht unter teils deutlichen Schwankungen leicht ein. Dies lag in erster Linie an den Markteingriffen der EZB im Rahmen des negativ ausgefallenen Referendums über eine Verfassungsreform in Italien. Die Renditeaufschläge von Covered Bonds und Unternehmensanleihen reduzierten sich im freundlichen Marktumfeld ebenfalls. Nach den massiven Verlusten im November erholte sich somit das gesamte Rentensegment.

Aufgrund der zunehmenden Zinsdifferenz zwischen den USA und Europa wertete der US-Dollar im Monatsverlauf zum Euro erneut um ca. 3,18 % auf. Vor allem Währungen mit einem Rohstoffbezug notierten in diesem Zusammenhang gegenüber dem Euro ebenfalls deutlich fester.

## ENTWICKLUNG DER SKALIS FUNDS

### Performanceaufholung im Rahmen der angespannten Risikobudgets

Mit der Entwicklung der Performance im vergangenen Jahr können die Kunden als auch wir nicht zufrieden sein. In der Retrospektive müssen wir konstatieren, dass die unterdurchschnittliche Wertentwicklung der Fonds auf folgende Gründe zurückzuführen ist: Das Portfoliomanagement hatte zum einen nicht mit einem derart massiven Abverkauf zum Jahresanfang als auch nicht mit dem Brexit gerechnet. Bei beiden Ereignissen wurde jedoch konsequent das Risikomanagement umgesetzt, was aber bereits frühzeitig die Risikobudgets belastete. Andererseits hat das taktische/aktive Management in der hochvolatilen Seitwärtsbewegung eher gekostet. Wir glauben jedoch, dass gerade in einem Umfeld steigender Zinsen und eines steigenden Korrekturrisikos an den Aktienmärkten der aktive SKALIS-Portfoliomanagementansatz seine alte Stärke wieder ausspielen wird.

Die andauernde freundliche Gesamtmarktlage veranlasste das Fondsmanagement im Dezember eine progressivere Positionierung im Rahmen der angespannten Risikobudgets einzugehen, wodurch einige Verluste der letzten Monate wieder aufgeholt werden konnten. Nichtsdestotrotz wird nach wie vor das Risiko einer deutlichen Neubewertung der Risikoprämien als sehr hoch eingeschätzt. Im Rahmen der aktiven Aktienquotensteuerung sieht sich das Portfoliomanagement jedoch für eine derartige Neubewertung durch den großen Handlungsspielraum sehr gut aufgestellt.

Gerade Verluste an den Rentenmärkten in den letzten Monaten aufgrund des Zinsanstieges wurden durch das aktive Management sehr gut abgefangen. Auch im Berichtsmonat wurde die Duration im Rententeil der Portfolien eher kurz gehalten. Inflationsindexierte Anleihen trugen abermals positiv zur Fondsperformance bei und wurden aufgestockt. Auch das Übergewicht von Spreadprodukten, wie Hochzinsanleihen mit kürzerer Laufzeit, sollte weiterhin einen positiven Wertbeitrag erzielen, da sie weniger sensibel auf Zinssteigerungen reagieren. Des Weiteren fokussiert sich das Fondsmanagement auf relative Zinsbewegungen/Entwicklungen unterschiedlicher Rentenklassen sowie Kurvenpositionierungen. Auf der Währungsseite geht das Fondsmanagement unverändert davon aus, dass im Umfeld höherer Zinsen die Dollar-Stärke noch anhalten sollte und hat dementsprechend die Positionierung wieder erhöht.



# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER JANUAR 2017

## WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION FLEX per 30.12.2016

R-Tranche		I-Tranche		S-Tranche	
ISIN: DE000A1W9AA8		ISIN: DE000A1W9AZ5		ISIN: DE000A1W9A00	
seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr
<b>-0,71 %</b>	<b>-6,09 %</b>	<b>1,14 %</b>	<b>-5,32 %</b>	<b>2,63 %</b>	<b>-4,98 %</b>

## MONATSPERFORMANCE SKALIS EVOLUTION FLEX IN 2016

	Januar	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
R-Tranche	-3,13 %	-2,19 %	+1,16 %	-0,25 %	-0,23 %	-1,90 %	+0,58 %	+0,43%	-0,55 %	-0,44 %	-0,99 %	1,35 %
I-Tranche	-3,02 %	-2,12 %	+1,20 %	-0,19 %	-0,17 %	-1,83 %	+0,64%	+0,50 %	-0,47 %	-0,37 %	-0,93 %	1,41 %
S-Tranche	-3,00 %	-2,08 %	+1,24 %	-0,16 %	-0,14 %	-1,80 %	+0,68%	+0,52 %	-0,44 %	-0,35 %	-0,90 %	1,44 %

## WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION DEFENSIVE per 30.12.2016

R-Tranche		I-Tranche	
ISIN: DE000A12BPG3		ISIN: DE000A12BPH1	
seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr
<b>-4,66 %</b>	<b>-4,91 %</b>	<b>-3,84 %</b>	<b>-4,38 %</b>

## MONATSPERFORMANCE SKALIS EVOLUTION DEFENSIVE IN 2016

	Januar	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
R-Tranche	-2,01 %	-1,21 %	+0,58 %	-0,35 %	-0,04 %	-1,08 %	+0,58%	+0,34%	-0,43 %	-0,39 %	-1,11 %	0,14 %
I-Tranche	-1,90 %	-1,17 %	+0,62 %	-0,31 %	0,00 %	-1,05 %	+0,62%	+0,39%	-0,40 %	-0,36 %	-1,02 %	0,17 %



# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER JANUAR 2017

KOLUMNE – Einer streift durch die Kapitalmärkte



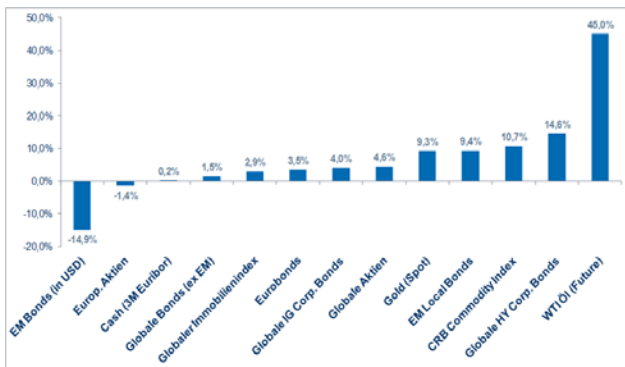
**Thema: 2016 geht zu Ende, Gott sei Dank!  
Doch was sind die Lehren daraus und was erwartet uns in 2017?**

**Dr. Jens Bies  
SKALIS FUNDS**

Guten Tag!

Mit 2016 hat erstmals ein schlechtes Jahr für SKALIS FUNDS geendet und es ist Zeit, sich über das alte Jahr Gedanken zu machen und seine Lehren aus den Unwägbarkeiten der politisch geprägten Märkte sowie den veränderten Marktstrukturen zu ziehen. Es ist aber auch die Zeit gekommen, sich für 2017 zu positionieren und Ideen zu entwickeln, wie man mit den neuen Herausforderungen umgehen möchte. Bevor ich Ihnen in der heutigen Ausgabe meine Ideen zu potentiellen Entwicklungen in 2017 mitteile, lassen Sie uns zunächst damit beginnen, das durchaus diffizile und v.a. in der zweiten Jahreshälfte durch politische Events geprägte Jahr 2016 Revue passieren zu lassen. Schauen wir zuallererst auf die nackten Zahlen (siehe Diagramm 1).

**Diagramm 1: Performance ausgewählter Assetklassen in 2016**



Quelle: Bloomberg; Stand: 30.12.2016

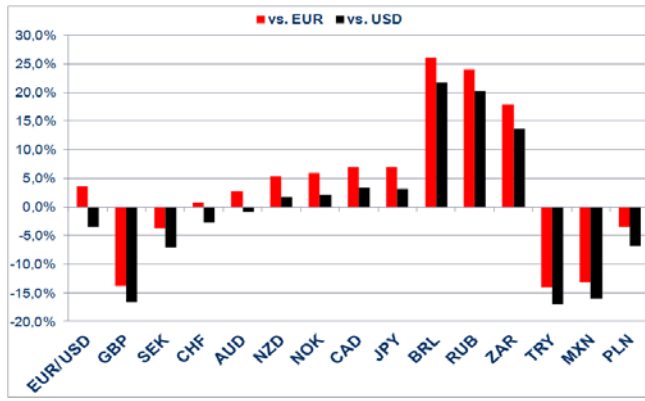
Die beste Anlageklasse waren in 2016 die Rohstoffe. Allen voran natürlich der Energiesektor (beispielhaft sei hier das WTI-Öl genannt, das in

2016 einen unbereinigten Kursanstieg von 45% verzeichnen konnte), der in 2015 besonders stark gelitten hatte. Auch Edelmetalle (u.a. Gold) konnten zweistellig zulegen. Von diesem Anstieg haben v.a. rohstofflastige Schwellenländer profitiert, die bei lokalen Anleihen starke Zuwächse aufweisen konnten. Sehr gut abgeschnitten haben in 2016 ebenfalls globale Unternehmensanleihen, besonders hochverzinsliche Anleihen mit knapp 15%. Auch Immobilien, europäische und globale Rentenpapiere sowie globale Aktien konnten, wenn auch geringe, positive Performancebeiträge generieren. Lediglich bei europäischen Aktien und besonders bei Emerging Markets Bonds (in Hartwährung USD) mussten die Anleger Verluste hinnehmen. Letzteres allerdings hauptsächlich aufgrund des durch den Trump-Wahlsieg ausgelösten Zinsanstiegs amerikanischer Staatsanleihen im letzten Quartal.

Die im zweiten Quartal 2016 begonnene Rohstoffrally beeinflusste auch die Währungsmärkte im letzten Jahr (siehe Diagramm 2). Am besten performten rohstoffexportierende Länder mit großen lokalen Zinsvorteilen gegenüber den G10-Ländern, wie Brasilien, Russland und Südafrika. Positive Renditen konnten auch rohstoffsensitive Länder innerhalb des G10-Währungsraums, wie Australien, Neuseeland, Norwegen oder Kanada, aufweisen. Negativ aufgefallen sind v.a. Länder, wo politische Events ökonomische Entwicklungen dominierten, wie z.B. der Brexit das britische Pfund (GBP), der Trump-Wahlsieg den mexikanischen Peso (MXN) und die eingeleitete Erdogan-Diktatur die türkische Lira (TRY). Alle drei Währungen haben in 2016 gegen den USD mehr als 15% verloren. Letzterer konnte den EUR in der Folge der Präsidentschaftswahl und der zweiten Leitzinsanhebung der US-Notenbank Fed im Dezember 2016 um ca. 4% outperformen.



### Diagramm 2: Performance ausgewählter Währungen vs. EUR & USD in 2016

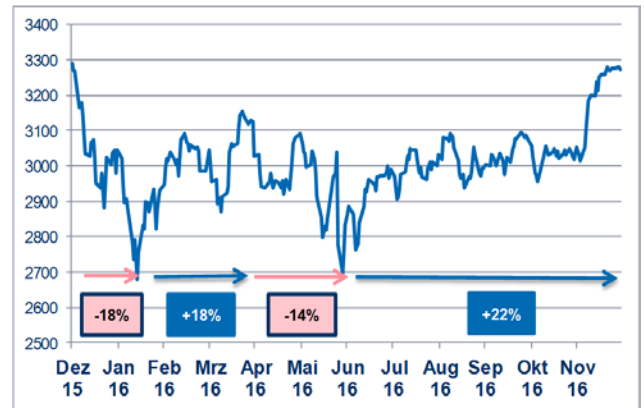


Quelle Bloomberg; Stand: 30.12.2016

Rückblickend auf 2016 dürfen wir nicht vergessen, dass der Jahresanfang für risikobehaftete Wertpapiere der schlechteste Jahresstart seit Jahrzehnten war. Hauptgrund für den sich auch auf andere Risikoklassen übertragene Preisverfall waren chinesische Überkapazitäten, der Angebotsüberhang am Ölmarkt und die Angst vor einem Abrutschen der amerikanischen Volkswirtschaft in eine Rezession. Zu letzterem führte auch die erste Leitzinsanhebung der Fed im Dezember 2015, die nicht wenige Marktteilnehmer als Fehlentscheidung interpretierten. Auch wenn diese Sorgen übertrieben erschienen, sorgten sie bei vielen Zentralbanken auf der Welt (inklusive der EZB) für zusätzliche Stimuli-Pakete, so dass die Falken unter den Zentralbankern zu Tauben wurden. Diese Umkehr sorgte für eine nachhaltige Wende an den Risikomärkten. Gestört wurde die Erholung allerdings durch den Ausstieg der Briten aus der EU („Brexit“). Zunehmend wurden die Rufe nach einer expansiveren Fiskalpolitik im Allgemeinen und dem Helikoptergeld im Besonderen lauter, damit die weltweite Ökonomie endlich wieder zu besseren Wachstumszahlen zurückkehren könne. Erst mit der Trump-Wahl vollzog sich, trotz aller politischen Unwägbarkeiten, ein dynamischer Anstieg der Risikomärkte. Augenscheinlich glauben die Marktteilnehmer nun an einen Regimewechsel, der die Märkte dauerhafter beflügeln könnte. Auch wenn die Fantasie einer sehr expansiven Fiskalpolitik (u.a. Steuer-senkungen, Infrastrukturprogramm) in den Vereinigten Staaten mittlerweile extrem hoch ist, hat es die amerikanischen Wachstumsprognosen

wieder beflügelt.

### Diagramm 3: Verlauf des europäischen Leitaktienindex EuroStoxx50 in 2016



Quelle: Bloomberg; Stand: 30.12.2016

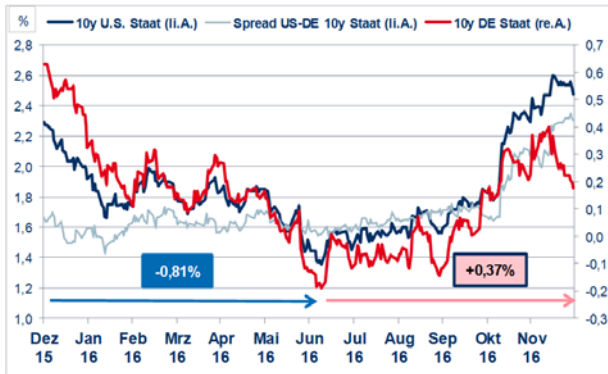
Am Beispiel des Eurostoxx 50 sieht man, wie schwierig das letzte Jahr es vielen Investoren gemacht hat (siehe Diagramm 3). Die Ängste der ersten Monate verursachten einen Kursverlust von 18% bis auf unter 2.700 Punkten. In der Erwartung und der Folge der drastischen Ausweitung des EZB-Kaufprogramms im März hat der europäische Leitindex die Kursverluste des Jahresanfangs bis April wieder wettgemacht. Bis zum negativen Ausgang des britischen Referendums Ende Juni verlor der Eurostoxx dann wieder 14% und markierte fast schon wieder neue Jahrestiefstände. Seit Ende Juni stieg der Markt wieder deutlich an, tendierte daraufhin aber seit August in einer breit angelegten Seitwärtsrange, die erst nach dem Trump-Wahlsieg im November nachhaltig aufgelöst wurde. Nichtsdestotrotz schloss der europäische Leitindex das Jahr 2016 leicht im Minus ab. Summa summarum hatten wir es also mit einem Jahr zu tun, dass Raum für viele Chancen, aber auch viele Fehler bereithielt. Dazu später mehr!

Auf der Rentenseite sorgte der schwache Jahresstart bei den Risikomärkten für ein Kursfeuerwerk bei europäischen und amerikanischen Staatsanleihen (siehe Diagramm 4). Anders als bei den Aktienmärkten sorgten die taubenhaften Töne und Handlungen der Notenbankler lediglich für eine Stabilisierung der Renditetalfahrt.





### Diagramm 4: Entwicklung deutscher und amerikanischer Staatsanleihen in 2016



Quelle: Bloomberg; Stand: 30.12.2016

Diese ging erst nach dem Brexit zuende, dessen ökonomische Folgen vom Kapitalmarkt, aber auch von der britischen Notenbank BoE, zunächst als zu hoch eingeschätzt wurden. Die Renditen fielen in der ersten Jahreshälfte bei zehnjährigen Bundesanleihen um ca. 80 Basispunkte von einem bereits sehr niedrigen Niveau zum Jahresanfang von ca. 0,6% auf minus 0,2%. Auch zehnjährige amerikanische Rentenpapiere fielen im gleichen Zeitraum um ca. 0,8%. In der zweiten Jahreshälfte konnten sich die Renditen wieder ein wenig erholen, allerdings sorgten die politischen Unsicherheiten nicht für eine nachhaltige Erholung und es ergab sich ein breiter Seitwärtsmarkt, speziell in Europa. Erst nach dem Trump-Wahlsieg wurde der Renditeanstieg nachhaltiger. Im Besonderen jedoch als Folge der Finanzierungssorgen für das massive Staatsausgabenprogramm bei amerikanischen Staatsanleihen, was dazu führte, dass die Renditedifferenz zehnjähriger Anleihen zwischen Europa und den USA auf 230 Basispunkte zum Jahresende 2016 anstieg.

Nach dem Betrachten der nackten Zahlen sollten nun aus den Gegebenheiten in 2016 die richtigen Schlüsse für 2017 gezogen werden. Doch welche sind das?

Für Absolute-Return Strategien bei Multi-Asset Fonds war 2016 ein extrem schweres Jahr. Nicht nur, weil viele Benchmark-Produkte mit passiven Strategien bei unveränderten Aktienmärkten und weiter fallenden Bondrenditen kaum Fehler machen konnten, sondern auch weil viele Anlageformen untypische Verhaltensmuster aufwiesen. Speziell momentumgeprägte Ansätze, wie der von SKALIS FUNDS, hatten in 2016

ernsthafte Probleme. Hätte mir jemand zu Beginn des Jahres gesagt, dass die Briten die EU verlassen, die Eurozone euro-skeptischer denn je würden (u.a. Italien, Frankreich) und Trump die Präsidentschaftswahl in den USA gewinnt, hätte ich nicht im Traum daran gedacht, dass risikobehaftete Assets im Allgemeinen und die Aktienmärkte im Besonderen seit Jahresanfang kaum verändert schließen würden. Wer hätte es zudem bei Bundesanleihen für möglich gehalten, dass zehnjährige Renditen von zum Jahresstart schon sehr niedrigen 0,6% auf zwischenzeitlich -0,2% fallen? Viele der Marktbewegungen in diesem Jahr waren erratisch und dadurch bestimmt, dass das Vertrauen in die Zentralbanken stets gewährleistet war. Eine Tatsache, die ich in meinen Überlegungen unterschätzt habe. Für mich überwogen die Sorgen (und sie sind immer noch nicht verfliegen), dass die Zentralbanken nicht mehr als Stabilitätsanker fungieren, sondern durch die begrenzten ökonomischen Möglichkeiten zum Risikofaktor werden könnten. Diese Fehleinschätzung führte in 2016 dazu, dass die wenig kreative „Buy-on-Dips“-Strategie augenscheinlich der Risikomanagement-Strategie eines aktiv gesteuerten Absolute-Return Fonds überlegen war.

Nichtsdestotrotz wird sich 2017 in vielerlei Hinsicht von 2016 unterscheiden. Der Einfluss der Zentralbanken wird geringer werden, so dass sich traditionelle, weniger politikbeeinflusste Markt-muster in den Vordergrund spielen sollten. Zudem hat der massive Eingriff der Zentralbanken seit 2009 Investoren lange Zeit üppige Renditen und eine niedrige Volatilität beschert. Diese Zeiten scheinen angesichts divergierender Zinspolitiken dies- und jenseits des Atlantiks nun vorüber. Während die EZB wegen des Zulaufs europakritischer Parteien, der durch Deutschland vorangetriebenen Austeritätspolitik und stark unterschiedlicher Konjunkturdynamiken voraussichtlich noch lange Zeit an dem bestehenden, lockeren geldpolitischen Kurs festhalten dürfte, müssen sich Investoren in Amerika im Zuge des durch den Trump-Erfolg ausgelösten fiskalpolitischen Expansionskurs eher auf steigende Zinsen und steigende Inflationszahlen einstellen. Das Rendite-Risiko-Profil der etablierten Rentenmärkte ist, abgesehen vielleicht von den USA, unattraktiv. Die Ertragsaussichten bleiben dort sehr begrenzt. Künftig wird es für Mischfonds kaum möglich sein, mit herkömmlichen, benchmarkorientierten Aktien-Renten-Strategien die hervorragenden Performanceergebnisse der Vergangenheit zu wiederholen. Speziell wenn man bedenkt, dass der Aktienmarkt sich seit 2009 verdreifacht hat und bei Renten die Renditen



# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER JANUAR 2017

konstant (in Europa sogar deutlich ins Negative) gefallen sind. Absolute-Return-Strategien bieten vor diesem Hintergrund, im Gegensatz zu Benchmark-Fonds, aus meiner Sicht in 2017 die beste Lösung. Anleger, die heute ihre Aktienrisiken diversifizieren wollen, müssen mehr tun, als sich an historischen Korrelationen zu orientieren. Ganz im Gegenteil, aufgrund des niedrigen Renditeniveaus und gestiegener Cross-Asset Korrelationen dürfte die einzige Diversifizierung in aktivem Management gekoppelt mit gutem Markt-Timing liegen.

Kommen wir nun zu konkreten Ideen für das Jahr 2017. Da Sie als interessierter Leser sicherlich zum Jahresende bereits viele Jahresausblicke lesen durften, werde ich an dieser Stelle nur kurz und knapp auf die wesentlichen Prognosen eingehen. Ausgehend für die Einschätzungen auf Assetklassenebene liegen folgende Annahmen zugrunde:

- Zukünftig wird die Fiskalpolitik den weiteren Kurs der Volkswirtschaften bestimmen
- In Europa bleibt der stabile Wachstumspfad-Zyklus auf niedrigem Niveau bestehen, in den USA wird das Wachstum stärker anziehen
- Der Renditeanstieg bei U.S. Staatsanleihen sollte sich fortsetzen, wobei die Dynamik des Zinsanstiegs davon abhängt, wie und in welchem Ausmaß Trump die geplanten Maßnahmen umsetzen wird und inwieweit die Finanzierung des Konjunkturprogramms von der Fed mitgetragen wird
- Europäische Rententitel werden sich dem nicht entziehen können, aber die Zinsen sollten deutlich moderater steigen als jenseits des Atlantiks
- Die Non-Core Länder dürften sich bei zunehmender Euroskepsis gegenüber den Core-Ländern trotz des EZB-Kaufprogramms weiter schwächer entwickeln
- Die europäische Inflation sollte wegen sich stabilisierender Rohstoffmärkte und anziehender Wachstumserwartungen in den USA steigen, wenn auch auf moderaten Niveaus
- Die Volatilität wird in 2017 weiter zulegen, da die Risiken bei einem schrumpfenden Kreis von Marktteilnehmern stark konzentriert sind und die Überregulierung eine Glättung von Marktbewegungen verhindert

Generell ist ein selektives Vorgehen in den einzelnen Assetklassen aus meiner Sicht in 2017 essentiell. Auf der Rentenseite sollten Bonitäts- und Durationsrisiken vorgezogen werden, da man zumindest in Europa für das Zinsänderungsrisiko nicht mehr hinreichend bezahlt wird. Ausgewählte Spreadprodukte bleiben unter Carry-Gesichtspunkten interessant, da der Renditehunger aufgrund des Niedrigzinsumfelds dazu führen wird, dass alternative, jedoch risikoreichere Renditequellen aufgetan werden müssen. Staatsanleihen, v.a. der europäischen Kernländer, sind aufgrund des schlechten Chance-/Risikoverhältnisses eher unattraktiv. Noch unattraktiver sind Länder, bei denen zukünftig Wahlen anstehen (u.a. Frankreich und Italien). Emerging Market Bonds sind nach einer Bereinigung auf Portfolioebene mit Abstrichen empfehlenswert, jedoch würde ich ausgesuchte Hartwährungsanleihen explizit bevorzugen. Es sollten solche Schwellenländer sein, die im Reformprozess weiter vorangeschritten sind und fundamental eher weniger vom Renditeanstieg amerikanischer Staatsanleihen betroffen sind. Dazu zählen meines Erachtens Indien und Indonesien, aber auch ausgesuchte Länder in Osteuropa, wie z.B. Rumänien. Besonders negativ muss man fundamental weiter auf die Türkei sein.

Aktien sind in 2017 neben ausgewählten Spreadprodukten eine der wenigen Assetklassen mit deutlich positivem Renditepotential. Das liegt zum einen an der vergleichsweise hohen Dividendenrendite und zum anderen am immer noch vorhandenen Inflationsschutz (abhängig vom Index). Die Bewertungen sind historisch zwar nicht mehr günstig, aber noch günstig genug, um ein nachhaltiges Investment zu rechtfertigen. Nichtsdestotrotz ist eine anfängliche Aktienkorrektur im Zuge der Trump-Euphorie nicht auszuschließen. Ein wenig Sorge bereitet mir die Tatsache, dass 2017 kaum Analysten mit fallenden Aktienmärkten rechnen. Zudem werden anders als in 2016 (Ölpreisverfall, Chinas Wirtschaft, negative Zinspolitik, Bankenproblematik, Brexit, US-Präsidentschaftswahl, sekuläre Stagnation, Italien-Referendum) wenig bis keine Gründe gefunden, warum Aktien fallen können.

Auf der Währungsseite befindet sich der USD meiner Meinung nach in der finalen Phase des Bullenmarktes. Der EUR dürfte mit den bevorstehenden Wahlen und dem generell angestiegenen EU-Verdross vor einem sehr schwierigen Jahr stehen. Beim JPY hängt im



# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER JANUAR 2017

nächsten Jahr vieles davon ab, ob die BoJ den geänderten geldpolitischen Kurs endlich in anziehende Inflations- und Wachstumswahlen ummünzen kann. Rohstoffwährungen, wie AUD, NZD, CAD oder NOK, sehe ich eher als unterstützt an. Emerging Markets-Währungen sind nur selektiv ein gutes Investment, allerdings hängt vieles auch vom Timing ab.

Bei Rohstoffen wird die Erholung sicherlich weitergehen, allerdings ist die erste Welle von den Tiefstständen im Februar 2016 bereits abgeschlossen. Nach einer Korrektur sollte aber abhängig von den Maßnahmen in den USA und in China moderat steigenden Märkten nichts im Wege stehen.

## **Fazit:**

2016 war ein für SKALIS FUNDS schwieriges und sehr schlechtes, aber auch ein sehr lehrreiches Jahr. Viele Assetklassen haben eine insgesamt positive Performance, allerdings bei erhöhter Volatilität, ausgewiesen. Bei geänderten Marktstrukturen (u.a. Momentum-Crash) hat diese Volatilität für Absolute-Return Strategien mit expliziten Risikomanagementansätzen zu erheblichen Schwierigkeiten geführt, da belastete Risikobudgets nach extremen Kursverlusten nur langsam bei moderater werdenden Positionierungen aufgefüllt werden konnten. Auch wenn in der Summe die Notenbanken die Kapitalmärkte in 2016 bestimmt haben, wird deren Einfluss in 2017 deutlich geringer werden. Zunehmend in den Fokus geraten fiskalpolitische Maßnahmen, so dass traditionelle Marktmuster wieder an Bedeutung gewinnen sollten. Die Risikomärkte dürften im neuen Jahr einen guten Nährboden finden, um sich nachhaltig positiv zu entwickeln, auch wenn zunächst eine Konsolidierung bevorstehen dürfte. Bei defensiveren Assetklassen (u.a. Renten) sehe ich aufgrund von steigenden Inflationserwartungen wenig Performancepotential. Ein selektives Vorgehen und eine dynamische, aktive Steuerung des Portfolios sind essentiell in 2017, welches ein gutes Jahr für Absolute-Return Strategien werden dürfte.

Da ich auch in diesem Jahr wieder mit Ihnen durch die Kapitalmärkte streifen werde, freue ich mich weiterhin über ein regelmäßiges Feedback Ihrerseits. Wir im Allgemeinen und ich im Besonderen arbeiten ständig an Weiterentwicklungen des Newsletters und der Kolumne. Wir stehen Verbesserungsvorschlägen immer offen und dankbar gegenüber. Ich wünsche allen Lesern

im Namen von SKALIS FUNDS ein erfolgreiches und gesundes neues Jahr. Mögen die Märkte Ihnen allen in 2017 gewogen sein!

**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.





# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER JANUAR 2017



Unser nächster Newsletter erscheint voraussichtlich in KW 5 2017.

Mit freundlichen Grüßen,  
Ihr SKALIS TEAM

Wenn Sie keine weiteren SKALIS FUNDS Newsletter erhalten wollen, senden Sie uns bitte eine E-Mail an [info@skalisfunds.com](mailto:info@skalisfunds.com), um sich aus dem Newsletter Versand auszutragen.

Name und Sitz der Gesellschaft  
SKALIS Asset Management AG  
Weihenstephaner Straße 4  
D-85716 Unterschleißheim  
Geschäftsführung: Dr. Jens Bies, Marc Decker,  
Ingmar Przewlocka

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

Copyright © 2017 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 Auflegedatum bei der Verwahrstelle, der Kapitalverwaltungsgesellschaft und den Vertriebspartnern zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Die Verkaufsunterlagen sind zudem im Internet unter: [www.universal-investment.de](http://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.