



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MÄRZ 2017



Unterschleißheim, den 10. März 2017

Liebe Leserinnen und Leser,

die Risikomärkte schwingen sich zu neuen Höhen – und die Angst vor einem Kurseinbruch wächst. Viele Investoren sind nicht in dem Maße in Aktien investiert, wie sie es eigentlich sein möchten und warten auf einen Rücksetzer, um günstiger in den Markt zu kommen. Ein hervorragender Nährboden, der die Aktienkurse noch viel höher treiben kann. Initiiert durch einen Zinsanstieg in den USA, wächst auch die Erwartungshaltung für steigende Zinsen in Europa. Und nicht zu vergessen, diverse politische Themen, welche auf die Märkte wirken. Eine spannende Melange!

In gewohnter Weise möchten wir Sie an unseren Einschätzungen bezüglich der Kapitalmärkte und wie sich unser Portfoliomanagement diesbezüglich positioniert teilhaben lassen.

Viel Spaß beim Lesen wünscht das Team von SKALIS FUNDS

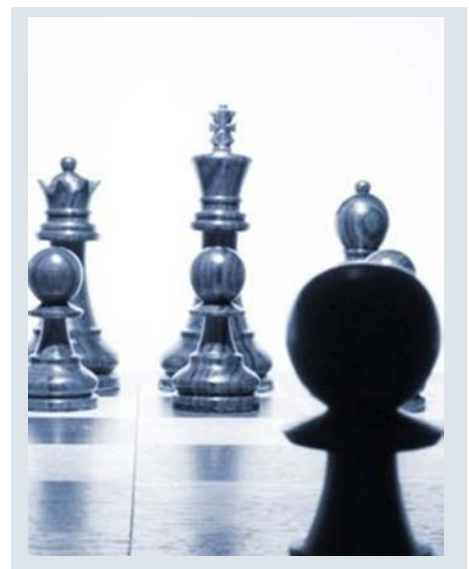
MARKTKOMMENTAR

Freundliche Aktienmärkte vs. politische Risiken

Der Trump-Effekt hält an. Der neue US-Präsident hat seine Vorstellungen bezüglich eines anstehenden Konjunkturprogrammes nach wie vor nicht konkretisiert, doch die Märkte feiern weiterhin in Erwartung eines umfangreichen Pakets. So verzeichnete der S&P 500 eine deutlich positive Wertentwicklung von +3,7% und markierte damit ein Allzeithoch. Im Fahrwasser der amerikanischen Leitbörsen und aufgrund positiver Wirtschaftsdaten konnten auf Monatsbasis auch der deutsche Aktienindex (DAX) und der EuroStoxx50 positive Wertentwicklungen von ca. +2,6% respektive +2,9% aufweisen. Gleichzeitig signalisierte die US-Notenbank FED einen weiteren Zinsschritt bereits für März, wodurch ein weiterer Anstieg der kürzeren US-Zinsen ausgelöst wurde.

In Europa wurden hingegen deutsche Bundesanleihen aufgrund der zunehmenden Unsicherheit über den Ausgang der nächsten Wahlen, v.a. in den Niederlanden und Frankreich, gesucht. So sank am Zinsmarkt die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen deutlich um ca. 0,24%. Gleichzeitig weiteten sich die Risikoaufschläge für Frankreich und Italien erneut aus. Der Renditeaufschlag von Frankreich über Deutschland in 10-jährigen Staatsanleihen erhöhte sich im Februar erneut um ca. 0,08% auf 0,68% und in Italien um ca. 0,05% auf 1,88%, was für Frankreich erneut den höchsten Stand seit fast drei Jahren markierte. Andere Renten-Segmente, wie Covered Bonds, Unternehmensanleihen und Emerging Market-Anleihen in

AKTUELLES





SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MÄRZ 2017

Euro, waren erneut deutlich stabiler und verzeichneten zum Teil sogar fallende Risikoprämien.

Die divergierende Zinsentwicklung dies- und jenseits des Atlantiks führte dazu, dass der US-Dollar seine Vormonatsverluste mit einer positiven Wertentwicklung von +2% nahezu egalisierte. Währungen mit einem Rohstoffbezug, wie AUD, CAD und NOK, notierten erneut fester zum Euro. Insbesondere Industrie- und Edelmetalle konnten deutlich zulegen.

ENTWICKLUNG DER SKALIS FUNDS

Guter Jahresstart bestätigt

Die SKALIS Fonds verzeichneten im Februar eine deutlich positive Wertentwicklung. Unter Berücksichtigung der Risikoaversion am europäischen Staatsanleihenmarkt und des positiven Aktienmarktumfeldes führten die Positionierung wie auch das aktive Management zu einer Bestätigung des erfreulichen Jahresstarts. Vor allem das taktische Overlay-Management auf der Aktien- und Rentenseite trug maßgeblich zur positiven Performance bei. Die Aktiengewichtung wurde insgesamt auf einem erhöhten Niveau gehalten. Das Fondsmanagement sieht weiterhin einen fundamental gut unterstützten Aktienmarkt, jedoch überwiegt kurzfristig das Risiko einer Neubewertung der Risikoprämien und eines Abbaus des überkauften Zustands. Im Rahmen der aktiven Aktienquotensteuerung sieht sich das Fondsmanagement jedoch für eine derartige Neubewertung durch den großen Handlungsspielraum gut aufgestellt.

Auf der Rentenseite nutzte das Portfoliomanagement Zinsrückgänge, um die Duration der Portfolien erneut zu verkürzen (verbunden mit der Ausrichtung auf eine Kurvenversteilerung). Nach dem erfreulichen Performancebeitrag im Vormonat und dem Auslaufen von inflationsfördernden Daten, wurde der Anteil von inflationsindexierten Anleihen im Portfolio deutlich reduziert. Hierbei wartet das Fondsmanagement auf eine temporäre Korrektur und neue Kaufgelegenheiten. Innerhalb der Rentensegmente blieben Covered Bonds, Unternehmensanleihen (v.a. High Yield mit kürzerer Laufzeit) und Emerging Market-Anleihen in Euro weiterhin stärker gewichtet, während das Risiko in Peripherie-Staatsanleihen moderat gehalten wurde. Hier lieferte die Short-Positionierung in Frankreich erneut einen positiven Performancebeitrag, jedoch wurde diese auch in die Schwäche deutlich reduziert.

Auf der Währungsseite blieben die Positionierungen weitestgehend unverändert. Das Fondsmanagement geht nach wie vor davon aus, dass im Umfeld einer divergierenden Zinspolitik zwischen FED und EZB die Dollar-Stärke trotz zwischenzeitlicher Korrektur noch anhalten sollte. Auch Rohstoffe und rohstoffgebundene Währungen sollten in diesem freundlichen Marktumfeld unterstützt bleiben. Demzufolge wurden Beimischungen im US-Dollar wie auch in Fremdwährungsanleihen auf AUD und NOK beibehalten.



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MÄRZ 2017

WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION FLEX per 28.02.2017

| R-Tranche | | I-Tranche | | S-Tranche | |
|--------------------|---------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
| ISIN: DE000A1W9AA8 | | ISIN: DE000A1W9AZ5 | | ISIN: DE000A1W9A00 | |
| seit Auflage | lfd. Jahr | seit Auflage | lfd. Jahr | seit Auflage | lfd. Jahr |
| 0,43 % | 1,15 % | 2,45 % | 1,29 % | 4,01 % | 1,35 % |

MONATSPERFORMANCE SKALIS EVOLUTION FLEX IN 2017

| | Januar | Feb. | März | April | Mai | Juni | Juli | August | Sept. | Okt. | Nov. | Dez. |
|-----------|---------|---------|------|-------|-----|------|------|--------|-------|------|------|------|
| R-Tranche | +0,09 % | +1,06 % | | | | | | | | | | |
| I-Tranche | +0,16 % | +1,13 % | | | | | | | | | | |
| S-Tranche | +0,19 % | +1,15 % | | | | | | | | | | |

WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION DEFENSIVE per 28.02.2017

| R-Tranche | | I-Tranche | |
|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
| ISIN: DE000A12BPG3 | | ISIN: DE000A12BPH1 | |
| seit Auflage | lfd. Jahr | seit Auflage | lfd. Jahr |
| -4,29 % | 0,38 % | -3,38 % | 0,47 % |

MONATSPERFORMANCE SKALIS EVOLUTION DEFENSIVE IN 2017

| | Januar | Feb. | März | April | Mai | Juni | Juli | August | Sept. | Okt. | Nov. | Dez. |
|-----------|---------|---------|------|-------|-----|------|------|--------|-------|------|------|------|
| R-Tranche | -0,19 % | +0,57 % | | | | | | | | | | |
| I-Tranche | -0,15 % | +0,62 % | | | | | | | | | | |



Thema: Kommt jetzt die „Great Rotation“?

Dr. Jens Bies
SKALIS FUNDS

Guten Tag!

Seit vielen Jahren wird Sie immer wieder angekündigt, die „Great Rotation“, also die Umschichtung von Anleihen in Aktien. Anleger verkaufen Anleihen in der Erwartung weiterer Kursverluste und kaufen Aktien, um von der erhofften Fortsetzung der Aktienhausse zu profitieren. Der erstmalige Anstieg des Dow Jones Index, der die dreißig größten U.S.-Unternehmen abbildet, über 20.000 Punkte ist Ausdruck einer Erwartung, dass der twitternde Mann im Weißen Haus namens Donald Trump trotz verstörender Nachrichten über Protektionismus und Mauerbau am Ende jene Beschleunigung des Wirtschaftswachstums und der Inflation erzeugen wird, die schon seit Wochen an den Finanzmärkten vorweggenommen wird. Immerhin hat der Dow Jones seit der amerikanischen Präsidentschaftswahl am 08. November 2016 per Ende Februar ca. 14 Prozent zugelegt und ist von Rekordhoch zu Rekordhoch geklettert. Auch der S&P 500 Index, der die Wertentwicklung der 500 größten U.S.-Unternehmen abgreift, erklimmte neue Bestmarken und stieg im gleichen Zeitraum um knapp 11 Prozent. Einen spiegelbildlichen Verlauf hatten seither die Renditen von U.S. Staatsanleihen. Die Hoffnung auf positive Wachstums- und Inflationsimpulse mithilfe der Reformagenda (Steuerreform, Infrastrukturprogramm, Deregulierung) des neuen Präsidenten, die Aussicht auf weitere Zinserhöhungen der Fed und die Verkaufswelle am Rentenmarkt führte zu steigenden Renditen bei U.S. Anleihen. So zogen zehnjährige Staatsanleihenrenditen in diesem Zeitraum von 1,82 auf 2,39 Prozent an, ein Anstieg von immerhin 57 Basispunkten; vom historischen Tief am 08. Juli 2016 (1,36 Prozent) sogar mehr als

ein Prozent. Diese Tatsachen lassen vermuten, dass sich etwas Größeres am Kapitalmarkt abzeichnet. Wenn dem so ist, lassen sich daraus Handlungsweisen ableiten und wenn ja, wie können Anleger diesem Thema begegnen?

Seit die großen Notenbanken der Welt die Zinsen auf null und in vielen Ländern Europas und Japan sogar in den Minusbereich gesenkt haben, höre ich, dass Aktien alternativlos sind. Die vergangenen Jahre haben aber gezeigt, dass dies nicht wirklich stimmt. Voraussetzung für ein Investment in einer Assetklasse sind positive Rendite-/ Risikokennzahlen. Da die Volatilitäten an den Rentenmärkten seit Jahren niedrig sind und die Nettorenditen trotz niedriger Zinsniveaus aufgrund von anhaltenden Kursanstiegen zumeist positiv waren, hat bisher noch keine Rotation von Anleihen in Aktien stattgefunden. Sicherlich befinden wir uns in einem Umfeld negativer Realzinsen, d.h. die Inflation liegt oberhalb des Zinsniveaus. Dies ist allen voran in Deutschland der Fall, da die Inflation zuletzt deutlich angezogen ist, die Renditen aber auch aufgrund politischer Risiken kaum mitgekommen sind. So hat sich die negative Realverzinsung in diesem Jahr noch verstärkt. Die Alternativlosigkeit der Aktie ist also mittlerweile so groß wie selten zuvor, so richtig zu spüren ist es aber noch nicht. Seit Jahren hatten Experten immer wieder steigende Renditen prognostiziert, doch es passierte das Umgekehrte. So ist es nicht verwunderlich, dass auch in 2016 ca. 400 Mrd. USD mehr in Bondfonds als in Aktienfonds flossen.¹ Folglich müssen also die Erwartungen für positive Nettorenditen am Rentenmarkt abnehmen, um nachhaltige Rotationsbewegungen auszulösen. Ein erstes Signal für eine eventuell einsetzende Rotationsbewegung fand aufgrund der U.S.

¹ JPM RESEARCH (2017): Flows & Liquidity, S. 2, vom 06.01.2017.

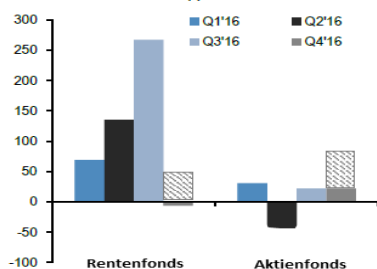


SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MÄRZ 2017

Präsidentenwahl im vierten Quartal letzten Jahres statt. Seit langer Zeit flossen deutlich mehr Gelder in Aktienfonds (90 Mrd. USD) als in Rentenfonds (40 Mrd. USD). Das sieht man auch an der bereits dargestellten Preisbewegung seit Trumps Wahlsieg. Diese führte dazu, dass seit der U.S.-Präsidentenwahl die absolute Marktkapitalisierung der Weltbörsen am Aktienmarkt um 5,5 Billionen USD, also um knapp 9 Prozent, gewachsen ist, während der Wert an den globalen Rentenmärkten im gleichen Zeitraum deutlich fiel. Auch wenn die Zahlen der ersten beiden Monate eher dafür sprechen, dass sich keine nachhaltige globale „Great Rotation“-Bewegung entwickelt, könnten sich speziell in den Vereinigten Staaten angesichts verbesserter Wachstums- und Inflationserwartungen sowie vergleichsweise geringer regulatorischer Vorschriften, nachhaltige Verschiebungen bei den Kapitalströmen ergeben.

Diagramm 1: Kapitalströme von Bond- und Aktienfonds in 2016 [Mrd. USD]



Quelle: JPM RESEARCH (2017): Flows & Liquidity, S. 2, vom 11.01.2017.

In Europa hingegen dürften Anleihen weiterhin gut unterstützt bleiben. Ein Grund für die anhaltend hohe Nachfrage nach Anleihen ist der, dass viele institutionelle Investoren ihre Risikovorgaben befolgen müssen und daher nur begrenzt in Aktien investieren dürfen. Die hohen regulatorischen Auflagen verhindern sozusagen den vornehmlich ökonomisch geprägten Gedanken einer Rotationsbewegung von Kapitalströmen. Zudem tritt die EZB mindestens bis Ende 2017 als unterstützender Nachfrager auf, auch wenn sie zuletzt angekündigt hat, ihre Anleihenkäufe auf Monatsbasis um 20 Mrd. EUR zu reduzieren.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass Kapitalströme entweder durch eine Veränderung der Risikoeinschätzung oder durch langfristige Rahmenbedingungen, wie regulatorische Veränderungen, beeinflusst werden. Verändern sich Risikoeinschätzungen, münden diese nur bedingt in assetklassenübergreifenden Kapitalströmen. Sie finden aber sehr wohl innerhalb von Assetklassen statt. In den letzten Jahren hat man z.B. gesehen, dass Aktien- und Rentenmärkte als Ausdruck gesunkener Risikoprämien in beiden Märkten infolge der geldpolitischen Omnipotenz eher positiv korreliert waren. Diese Tatsache hat auch dazu geführt, dass passive im Vergleich zu aktiven Investmentansätzen eine besonders starke Performance generiert haben. Selbstverständlich können steigende Risikoprämien in einem Markt mit fallenden Risikoprämien in einem anderen Markt koinzidieren, was formal ein Anzeichen einer Rotationsbewegung wäre. Rein statistisch sind diese Anzeichen aber eher zufällig.² Auslöser dieser Bewegung sind zumeist andere Treiber. So ist anzunehmen, dass die Rally an den Aktienmärkten seit November 2016 mit dem Trump-Sieg zwar den gleichen Auslöser hatte, aber die unterliegenden Treiber sind nicht zwangsläufig die gleichen.

Das Reflationsmomentum hat kürzlich ein wenig abgenommen. Zweifel über Trumps ökonomischer Reformagenda und zunehmende politische Baustellen in Europa sind als Gründe anzuführen. Aber auch die Tatsache, dass sowohl das technische Bild als auch das Sentiment vieler Aktienindizes in den Vereinigten Staaten als überkauft einzuschätzen ist. Auch im Rentenmarkt haben sich viele (zumeist spekulative) Investoren nach der Trump-Wahl zum Verkauf von Rentenpapieren entschieden, so dass die extreme Positionierung mittlerweile, speziell in den USA, dazu führt, dass der Markt seit einigen Wochen seitwärts tendiert. Nichtsdestotrotz lässt sich seit längerer Zeit eine Zerteilung des Marktes feststellen. Gemäß den Daten der amerikanischen Aufsichtsbehörde CFTC³, die freitags immer die Positionierungen der börsengehandelten Derivate veröffentlicht, zeichnen gerade Futures auf fünfjährige U.S. Staatsanleihen, die als Ankerpunkt der Zinsstrukturkurve dienen, dieses differenzierte Bild. Asset Manager sind extrem positiv gestimmt, während Leveraged Funds, wie z.B. Hedge Funds, extrem negativ positioniert sind

² CITIBANK RESEARCH (2017): The Great Rotation? There's no such thing, aus Global Strategy & Macro Weekly, vom 09.01.2017.

³ Die Commodity Futures Trading Commission (Abkürzung: CFTC) mit Sitz in Washington, D.C. ist eine unabhängige Behörde der Vereinigten Staaten und reguliert die Futures- und Optionsmärkte in den USA.



(siehe Diagramm 2).

Diagramm 2: Futures-Positionierung von Asset Managern und Leveraged Funds seit 2012 [Kontraktanzahl in Tsd.]



Quelle: SG RESEARCH (2017): Multi Asset Snapshot vom 15.02.2017, S. 2.

Das lässt vermuten, dass gerade konservativere Anleger, wie Asset Manager, noch nicht so recht an den Reflations-Nexus glauben, während spekulative Anleger, wie Leveraged Funds, frühzeitig auf den Reflationstrend aufgesprungen sind. Auffällig ist in diesem Zusammenhang, dass die konservative Einstellung vieler Investoren sich nicht nur in immer noch erhöhten Rentenquoten äußert, sondern auch in hohen Cash-Quoten. Dies lässt vermuten, dass die Abnahme des Reflationsmomentums nur von kurzer Dauer sein könnte.

Darüber hinaus übertreffen eine Vielzahl ökonomischer Daten die Erwartungen, so dass die makroökonomischen Überraschungen, sog. „Surprises“, auf Höchstständen notieren. Interessanterweise aber nicht nur in den Vereinigten Staaten, sondern auch in Europa sowie einer Vielzahl von Schwellenländern. Auch die globalen Einkaufsmanagerindizes tendieren seit Monaten wieder aufwärts und sind mittlerweile wieder deutlich im expansiven Bereich. Zudem normalisieren sich die Inflationserwartungen seit Sommer letzten Jahres, angetrieben von saisonalen Effekten, einer deutlichen Erholung am Rohstoffmarkt sowie zunehmenden Lohndrucks, allen voran in den Vereinigten Staaten. Auch in Europa sind die Teuerungsraten so hoch wie lange nicht mehr, auch wenn die Kerninflationsrate immer noch deutlich unterhalb der von der EZB anvisierten 2%-Marke ist.

Diagramm 3: Relation expansiver vs. restriktiver fiskalpolitischer Newsflow seit 2006



Quelle: SG RESEARCH (2017): Multi Asset Snapshot vom 15.02.2017, S. 2.

Die Fiskalpolitik sollte den positiven Wachstums- und Inflationsausblick ebenfalls unterstützen. Das gilt nicht nur für die USA, wo Trump mit dem republikanisch dominierten Kongress bereits eine expansive Fiskalpolitik angekündigt hat, sondern auch in Kontinentaleuropa, wo angesichts des diesjährigen Wahlkalenders der Anstieg der populistischen Rhetorik eine weitere Entfernung von der Austeritätspolitik bedeuten dürfte. In Diagramm 3 sieht man, dass sich der fiskalpolitische Newsflow schon seit einiger Zeit in eine expansive Richtung bewegt. Solange die Ängste über Deflation und sekuläre Stagnation abnehmen, wird die Politikrotation von restriktiver zu expansiver Fiskalpolitik, aber auch von expansiver zu restriktiver Geldpolitik aller Voraussicht nach dazu führen, dass die Inflations- und Wachstumswerte weiter ansteigen. Diese Tatsache dürfte das spätestens seit Trump eingesetzte Reflationierungsmomentum zukünftig weiter anheizen. Stellt sich mithin die Frage, welche Assetklassen besonders stark profitieren bzw. welche Themen nun im Vordergrund stehen könnten?

Dazu dient die nachfolgende Tabelle, die die Situation nach der Finanzkrise 2009 bis 2016 vergleicht mit der aktuellen Situation einer Reflationierung. Dabei fällt auf, dass in einer Konjunkturerholung gekoppelt mit ansteigender Inflation besonders reale Vermögenswerte, wie z.B. Rohstoffe und in Teilen Aktien, profitieren dürften. Rentenpapiere sind in diesem Umfeld eher zu vermeiden.



Tabelle 1: Vergleich der Investmentthemen in 2009-2016 und 2016+

| 2009-2016 | 2016+ |
|------------------------|-------------------------|
| Sekuläre Stagnation | Konjunkturerholung |
| Deflation | Inflation |
| Zentralbank-Omnipotenz | Zentralbank-Impotenz |
| Nullzins-Geldpolitik | Fiskalpolitik-Expansion |
| Regulierung | Deregulierung |
| Finanzielle Repression | Große Rotation |
| Globalisierung | Protektionismus |
| Wachstum | Substanz |
| Technologie | Banken |
| Finanzvermögen | Realvermögen |
| Renten | Rohstoffe |
| Passives Management | Aktives Management |

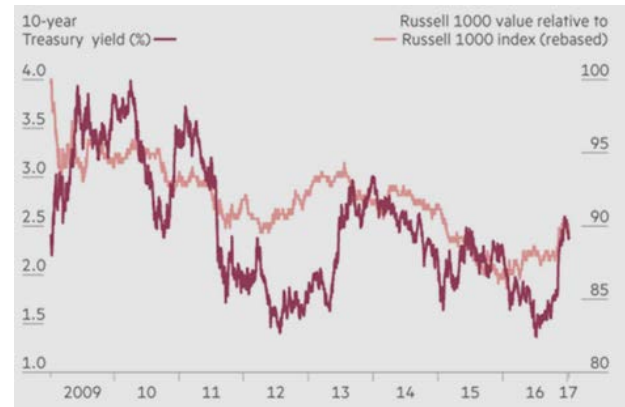
Quelle: Eigene Abbildung, Stand: 28.02.2017.

Besonders gefragt dürften im Aktienbereich allen voran Substanzwerte sein, die günstige Aktienbewertungen aufweisen und aufgrund materieller Vermögensgegenstände einen gewissen Inflationsschutz aufweisen. Auf sektoraler Ebene sollten gerade Banken von höheren Zinsniveaus und einer steileren Zinsstrukturkurve profitieren. Stark wachstumsorientierte Aktien, wie z.B. Technologiewerte, werden im neuen Umfeld eher Probleme bekommen, da ihre Bewertungen bereits sehr weit vorangeschritten sind und das Zinsumfeld sich zukünftig nachteilig für die Finanzierung des Kapitalbedarfs auswirken müsste. Diese Tatsache wird durch die Preisentwicklung der Sektoren unterstützt. Seit der U.S. Wahl haben besonders konjunktursensitive Sektoren, die vom künftigen Stimuluspaket profitieren könnten, wie Finanz- und Bauwerte, zugelegt, während defensive Sektoren, etwa Basiskonsumgüter und Versorger, verloren. Auch das positive konjunkturelle Umfeld unterstützt diese Entwicklungen.

Deshalb ist auf der Aktienseite bereits seit einigen Monaten eine Rotation beim Investmentstil zu erkennen. Die acht Jahre andauernde Underperformance von Substanzwerten scheint sich dem Ende zuzuneigen. Am nachfolgenden Diagramm 4 erkennt man, dass die positive Korrelation zwischen zehnjährigen U.S.-Staatsanleihenrenditen und dem Substanzwertesektor nicht zu leugnen ist. So hat die sektorale Outperformance der Substanzwerte begonnen, als die Renditen im letzten Jahr anfangen zu steigen. Da sich sowohl Staatsanleihenrenditen als auch die relative Performance von Substanzwerten in ausgeprägten

Zyklen bewegen, ist bei einem Ende des Haussezyklus des Rentenmarktes mit einer anhaltenden Outperformance des Substanzwertesektors zu rechnen.

Diagramm 4: Substanzwerte vs. 10j.-Staatsanleihenrenditen seit 2009



Quelle: Financial Times (2017): Value investing back in fashion amid Great Rotation, vom 11.01.2017.

Wesentliche Ursachen für höhere Renditen und ein Ende des Bullenmarktes im Rentenmarkt sind v.a. zunehmender Lohndruck, was in einer Lohnkostenspirale zu inflationären Tendenzen führt und eine Verbesserung der Verfügbarkeit und Nachfrage nach Krediten, speziell beim Mittelstand und im Häusermarkt, nach sich zieht. Dann dürften Sparer, die sich seit Jahren mit negativen Realrenditen abfinden mussten, zukünftig wieder vom steigenden Zinsniveau profitieren. Das kann allerdings nur passieren, wenn sich die Zentralbanken nachhaltig aus dem Markt zurückziehen und die regulatorischen Vorschriften gelockert werden. Dieses Szenario ist zumindest in Europa noch nicht vorstellbar und zumindest für 2017 nicht in Erwägung zu ziehen. Von daher wird in Europa die „Great Rotation“ aller Voraussicht nach nicht stattfinden, die Zinsniveaus sollten sich jedoch der fundamentalen deutlich verbesserten Situation wieder annähern und vom in Teilen sehr niedrigen Niveau ausgehend, speziell in Deutschland und am langen Ende der Zinsstrukturkurve, wieder ansteigen. Für weiterhin vergleichsweise niedrige Renditen in Europa spricht auch der politische Wille der günstigen Schuldenfinanzierung, da viele Peripherie-Länder der Eurozone hoch verschuldet sind und sich einen raschen Anstieg der Refinanzierungskosten nicht leisten können (z.B. Italien oder Portugal).



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MÄRZ 2017

Zukünftig dürften sich auch aktive Managementansätze wieder stärker durchsetzen, da der Einfluss der Zentralbanken geringer wird und Investoren dadurch gezwungen werden, wieder eine verstärkte Chance-/Risikobetrachtung sowohl innerhalb der Assetklassen als auch zwischen den einzelnen Assetklassen vorzunehmen. Die Tatsache, dass Anleger bezüglich eines Zinsanstiegs in Europa noch entspannt sind, ist meines Erachtens ein guter Nährboden für ein Auslaufen einer über dreißig Jahre andauernden Hausse am Rentenmarkt. Die Kursbewegungen müssen nur lang genug irrational sein, dann beginnen Investoren zu glauben, dass es immer so weitergeht.

Viele Anleger glauben nicht oder nicht mehr an die „Great Rotation“, doch die große Zurückhaltung hinsichtlich dieser Einschätzung muss gar nicht so schlecht sein. Bekanntlich passiert an der Börse oftmals das, mit dem die wenigsten rechnen. Demzufolge stehen die Chancen auf eine „Great Rotation“-Bewegung zumindest in den Vereinigten Staaten so gut, wie seit vielen Jahren nicht mehr. Selbst eine nicht ganz so große Rotationsbewegung hätte erhebliche Auswirkungen auf die Märkte, insbesondere auf den Aktienmarkt. Dieser hat sich trotz verhaltener Zuflüsse im letzten Jahr und vieler politischer Events erstaunlich gut gehalten. Sollten die Zuflüsse in Aktienfonds nun deutlich anziehen, dürfte die von der Bank of America-Merrill Lynch propagierte Ikarus-Prognose schneller in die Verlosung kommen als zunächst gedacht. Sie beschreibt einen letzten Kraftakt der Märkte, der den S&P 500 Aktienindex bis auf 2.500 Punkte tragen soll. Auch zehnjährige U.S. Staatsanleihen sollten sich ihrer Einschätzung nach der 3 Prozent-Marke annähern, bevor eine ausgeprägtere Korrektur für die Aktien- und Rentenmärkte erfolgt.⁴

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.

⁴ Der Ikarus-Mythos wird im Allgemeinen so gedeutet, dass der Absturz und Tod des Übermütigen die Strafe der Götter für

seinen unverschämten Griff nach der Sonne ist. Er gilt seitdem als Synonym menschlicher Hybris.



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MÄRZ 2017



Unser nächster Newsletter erscheint voraussichtlich in KW 14 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, 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 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.