



# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER APRIL 2017



Unterschleißheim, den 07. April 2017

Liebe Leserinnen und Leser,

wie im letzten Newsletter beschrieben, ging die Saat für eine weitere positive Kapitalmarktentwicklung im März auf. Der DAX erreichte einen neuen Jahreshöchststand und verfehlte dabei nur knapp sein Allzeithoch aus 2015. So prägten einmal mehr die Notenbanken das Marktbild und vermeintliche große Stolpersteine, wie die Wahlen in den Niederlanden, entpuppten sich als „Non-Events“.

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

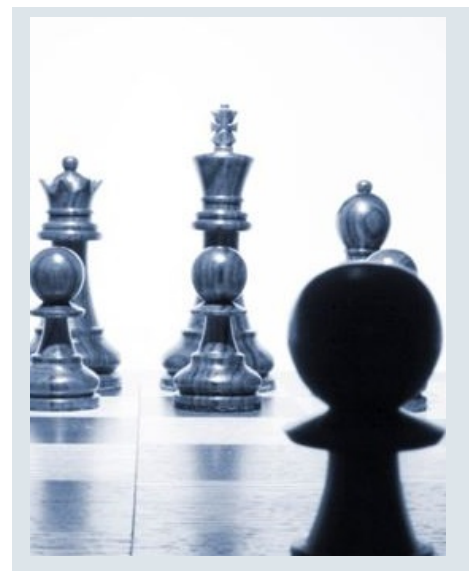
## MARKTKOMMENTAR

### Alle Augen auf die Notenbankpolitik

Passend zum Frühlingsbeginn zeigte sich der Berichtsmonat März von seiner besten Seite. Die anhaltend positiven Wirtschaftsdaten befeuerten vor allem in Europa die überaus gute Stimmung an den Aktienmärkten. So verfehlte der DAX mit einer positiven Wertentwicklung von ca. +4 % nur knapp sein Allzeithoch; der EuroStoxx50 wies sogar eine positive Performance von ca. +5,5% auf. US-Aktien (gemessen am S&P 500) notierten hingegen fast unverändert.

Die US-Notenbank FED führte, wie erwartet, eine Zinsanhebung von 25 Basispunkten durch und die EZB überraschte die Marktteilnehmer mit der Aussage, dass steigende Zinsen auch vor dem Ende des Anleiheankaufprogrammes vorstellbar wären. Dies, kombiniert mit deutlich höheren Inflationszahlen, befeuerte auch die Markterwartung steigender Zinsen in Europa. Darüber hinaus geriet die Wahl in den Niederlanden zu einem „Non-Event“, da die europakritische Partei von Geert Wilders weit hinter den Erwartungen zurückblieb. Auch die Prognosen für die Präsidentschaftswahl in Frankreich entwickelten sich in eine marktfreundlichere Richtung. Insgesamt traten somit politische Risiken gegenüber Notenbank- und fundamentalen Themen in den Hintergrund.

## AKTUELLES





# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER APRIL 2017

Am Zinsmarkt stieg die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen um ca. 0,12% an (temporär sogar deutlich um ca. 0,3%). Aufgrund von Spekulationen über eine mögliche Anhebung des Depositinzinses durch die EZB, möglicherweise noch in 2017, reagierten diesmal auch kurze Laufzeiten mit einem Zinsanstieg. Die Rendite von 2-jährigen Bundesanleihen erhöhte sich sogar noch stärker um ca. 0,16% auf Monatsbasis. Bei den Risikoaufschlägen innerhalb der Eurozone-Staatsanleihen zeigte sich ein gemischtes Bild. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen stieg temporär um bis zu 0,23%, insbesondere im Vorfeld der FED-Sitzung, beendete jedoch den Monat nahezu unverändert. Covered Bonds und Unternehmensanleihen waren stabil, Schwellenländeranleihen entwickelten sich hingegen freundlich. Inflationsgebundene Staatsanleihen zeigten aufgrund fallender Rohstoffpreise und saisonaler Effekte eine schwächere Entwicklung als Nominalanleihen.

Nach einer beachtlichen zinsinduzierten Performance im Vormonat, waren die Notierungen des US-Dollar gegenüber dem Euro im Berichtsmonat wieder rückläufig, so dass auf Monatsbasis ein leichter Rückgang von -0,7% festzustellen war. Währungen mit einem Rohstoffbezug, wie AUD und NOK, notierten deutlich schwächer zum Euro.

## ENTWICKLUNG DER SKALIS FUNDS

### Erfreuliches erstes Quartal

Die SKALIS Fonds verzeichneten im März eine deutlich positive Wertentwicklung und profitierten insbesondere vom freundlichen Marktumfeld bei risikobehafteten Wertpapieren. Insgesamt stellte sich somit die Wertentwicklung über das erste Quartal als sehr erfreulich dar. Im Rahmen des aktiven Managementansatzes konnte erneut ein positiver Wertbeitrag auf der Aktien- wie auch auf der Rentenseite generiert werden. Die Aktienquote wurde weiterhin auf einem erhöhten Niveau gehalten. Das Fondsmanagement behält seine Meinung bei, dass der Aktienmarkt fundamental unterstützt bleiben sollte, auch wenn kurzfristig das Risiko einer Neubewertung der Risikoprämien und die Möglichkeit eines Abbaus des überkauften Zustands nicht von der Hand zu weisen sind. Für eine derartige Korrektur sieht sich das Fondsmanagement im Rahmen der aktiven Aktienquotensteuerung jedoch durch den großen Handlungsspielraum und das vorhandene Risikobudget gut aufgestellt.

Auf der Rentenseite profitierten die Portfolien erneut von der kurzen Duration und konnten den Zinsanstieg mehr als abfedern. Jedoch wurden die höheren Renditen auch genutzt, um Short-Positionen in den USA wie auch in der Eurozone taktisch abzubauen und das Zinsänderungsrisiko auf ein moderates Niveau anzuheben. Hierbei erfolgte teilweise eine Verlagerung der Absicherung in den kürzeren Laufzeitenbereich, wobei die Kurvenversteilerungsposition mit Gewinn eingedeckt wurde. Darüber hinaus setzte das Fondsmanagement wieder auf ein verstärktes Engagement in Schwellenländeranleihen.

Auf der Währungsseite wurden taktisch US-Dollar-Positionen im Monatsverlauf liquidiert bzw. abgesichert. Strategisch geht das Fondsmanagement jedoch nach wie vor davon aus, dass im Umfeld einer divergierenden Zins- und Fiskalpolitik der US-Dollar unterstützt bleiben sollte. Auch Rohstoffe und rohstoffgebundene Währungen sollten trotz temporärer Korrekturen den positiven Trend beibehalten. Demzufolge blieben die Beimischungen in AUD- und NOK-Anlagen unverändert.



# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER APRIL 2017

## WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION FLEX per 31.03.2017

R-Tranche		I-Tranche		S-Tranche	
ISIN: DE000A1W9AA8		ISIN: DE000A1W9AZ5		ISIN: DE000A1W9A00	
seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr
<b>1,89 %</b>	<b>2,62 %</b>	<b>3,99 %</b>	<b>2,82 %</b>	<b>5,62 %</b>	<b>2,91 %</b>

## MONATSPERFORMANCE SKALIS EVOLUTION FLEX IN 2017

	Januar	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
R-Tranche	+0,09 %	+1,06 %	+1,45 %									
I-Tranche	+0,16 %	+1,13 %	+1,51 %									
S-Tranche	+0,19 %	+1,15 %	+1,54 %									

## WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION DEFENSIVE per 31.03.2017

R-Tranche		I-Tranche	
ISIN: DE000A12BPG3		ISIN: DE000A12BPH1	
seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr
<b>-3,60 %</b>	<b>1,11 %</b>	<b>-2,63 %</b>	<b>1,25 %</b>

## MONATSPERFORMANCE SKALIS EVOLUTION DEFENSIVE IN 2017

	Januar	Feb.	März	April	Mai	Juni	Juli	August	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
R-Tranche	-0,19 %	+0,57 %	+0,73 %									
I-Tranche	-0,15 %	+0,62 %	+0,77 %									



# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER APRIL 2017

KOLUMNE – Einer streift durch die Kapitalmärkte



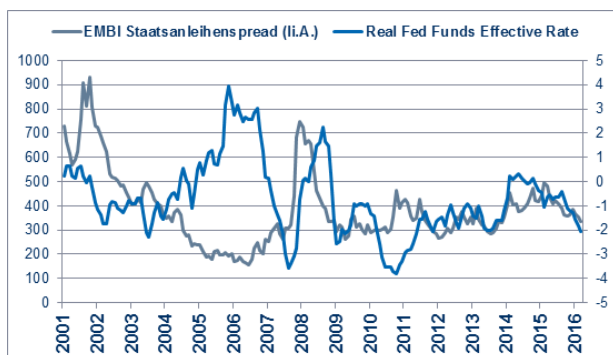
## Thema: Emerging Markets im Umfeld steigender Zinsen

Dr. Jens Bies  
SKALIS FUNDS

Guten Tag!

Globale Renditen sind im ersten Quartal als Ausdruck eines verbesserten Wachstums- und Inflationsausblicks angestiegen und unter der Prämisse einer expansiven Fiskal- und Lohnpolitik jenseits des Atlantiks sind weitere Renditeanstiege zumindest nicht auszuschließen. In dieser Kolumne möchte ich untersuchen, wie sensitiv Schwellenländer gegenüber weiteren Zinserhöhungen der entwickelten Welt im Allgemeinen und der amerikanischen Notenbank Fed im Besonderen sind und welche Schwellenländer in einem reflationären Umfeld begleitet von weiteren, jedoch moderat ausfallenden Zinserhöhungen der Fed ein gutes Chance-/ Risikoprofil für internationale Investoren aufweisen.

### Diagramm 1: EMBI Staatsanleihsenspread [bp] vs. realer Fed Funds Rate [%]



Quelle: Bloomberg, 05.04.2017 (Monatsdaten).

Zunächst mal fällt aktuell auf, dass Schwellenländer trotz bereits drei erfolgter Zinserhöhungen der Fed vergleichsweise robust

handeln. Trotz dieser Robustheit sind die meisten Schwellenländer weiterhin von der Fed-Politik abhängig. In Diagramm 1 erkennt man deutlich, dass ein Zusammenhang besteht zwischen der realen, also der inflationsbereinigten Fed Funds Refinanzierungsrate und den Emerging Markets Bond Index (EMBI)-Risikoaufschlägen, sog. Spreads, gegenüber U.S. Staatsanleihen. Abgesehen von der Phase zu Beginn des Jahrtausends, als besondere Faktoren die Emerging Markets bestimmten, wie rapides Kreditwachstum, Boom der Rohstoffmärkte, Rekordhandelszahlen im Zuge der Globalisierung und des China-Booms, ist die Korrelation zwischen steigenden Risikoaufschlägen für Schwellenländer-Anleihen und ansteigendem Realzinsniveau in den Vereinigten Staaten positiv. Mit anderen Worten bewirken steigende Realrenditen in den USA höhere Refinanzierungskosten für Emerging Markets-Länder. Interessanterweise sind die Realzinsen in den USA trotz steigender Refinanzierungsraten immer noch niedrig und in letzter Zeit sogar rückläufig. Diese Tatsache liegt an den vergleichsweise stärker steigenden Inflationserwartungen in den Vereinigten Staaten.

Die Gründe, dass die Risikoaufschläge für Schwellenländer trotz steigender U.S.-Zinsen kaum anziehen, sind im Wesentlichen folgende:

- Ein behutsames Vorgehen der Fed beim Erhöhen des Leitzinsens.
- Die besseren Makrodaten, speziell aus China, können einen Großteil der restriktiveren Geldpolitik der Vereinigten Staaten ausgleichen.
- Verbesserte Leistungsbilanzen und strukturelle Veränderungen haben zu



einem geringeren Refinanzierungsbedarf in Fremdwährung (v.a. USD) und damit weniger Abhängigkeit gegenüber den U.S. Zinsen geführt.

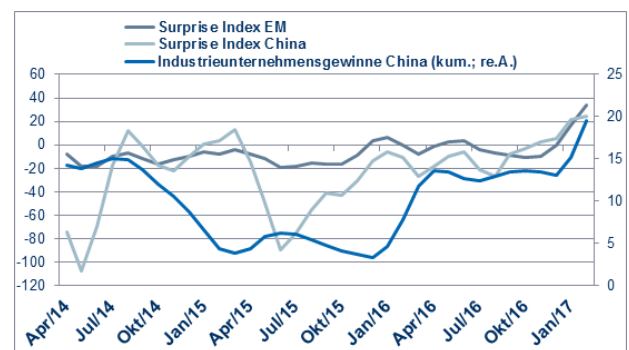
- d) Die Maßnahmen der chinesischen Behörden, Kapitalabflüsse zu begrenzen, helfen dabei, dass der Risikoaversions-effekt, den höhere U.S.-Zinssätze bei Schwellenländern auslösen können, eingedämmt wird.
- e) Internationale Investoren haben ihre Investments in den letzten Jahren zurückgefahren, so dass viele Schwellenländer auf der Kapitalbilanzseite restrukturieren konnten.

Ad a) Die Fed hat den Markt behutsam auf die ersten Zinserhohungsschritte vorbereitet, beginnend mit dem Zurückfahren der Anleihekäufe („Tapering“) in Mitte 2013. Die erste Zinserhöhung kam erst im Dezember 2015, also mehr als zwei Jahre später. Als dann vorübergehend globale Risiken (Kapitalabflüsse China, Rohstoffpreisverfall, schlechter werdende Makrodaten) die ökonomischen Performance überschatteten, zögerte die Fed trotz eines sehr robusten Arbeitsmarktes und anziehender Lohninflation den nächsten Zinsschritt ein Jahr lang hinaus. Der letzte Zinsschritt im März dieses Jahres kam zwar ein wenig überraschend, allerdings wurden die längerfristigen Projektionen seitens der Fed-Mitglieder unverändert moderat belassen. Solange also die geldpolitische Straffung langsam und Zinserhöhungen vorausschauend erfolgen, dürfen die negativen Auswirkungen für die Schwellenländer zumindest geringer sein.

Ad b) Da viele Emerging Markets sich in der Vergangenheit in USD verschuldet haben und die meisten Rohstoffe in USD notieren, sind Entscheidungen der U.S. Notenbank Fed im internationalen Kapitalverkehr mitbestimmend für die Kapitalbilanz der Schwellenländer. Weltwirtschaftlich gesehen ist aber viel entscheidender, wie sich China entwickelt. Es ist schlüssig zu argumentieren, dass China mittlerweile die Leistungsbilanz vieler Schwellenländer bestimmt, da es in den letzten fünf Jahren gut ein Drittel zum weltwirtschaftlichen Wachstum beigetragen hat, während die Vereinigten Staaten von Amerika auf lediglich den hälftigen Beitrag kommen. Da die chinesischen Makrodaten sich am aktuellen Rand wieder äußerst vielversprechend entwickeln, ist der positive

Wachstumseinfluss, den China momentan auf die Emerging Markets auslöst, signifikanter einzuschätzen als der negative geldpolitische Zinsschock seitens der USA. Die verbesserten Makrodaten lassen sich übrigens sowohl aus den positiven Überraschungen („Surprises“) der Makrodaten für China und den Emerging Markets ableiten als auch von den gestiegenen Gewinnen der Industrieunternehmen (siehe Diagramm 2). Diese Tatsache lässt vermuten, dass China zukünftig einen weiterhin robusten Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum im Allgemeinen und zum Wachstum der Emerging Markets im Besonderen beitragen wird.

**Diagramm 2: Entwicklung der Gewinne der Industrieunternehmen sowie der Surprise Indizes in China und der Emerging Markets [3 Monatsschnitt, % YoY]**



Quelle: Bloomberg, 05.04.2017 sowie CITI RESEARCH (2017): Emerging Markets Economic Outlook & Strategy, S. 4, 24.03.2017.

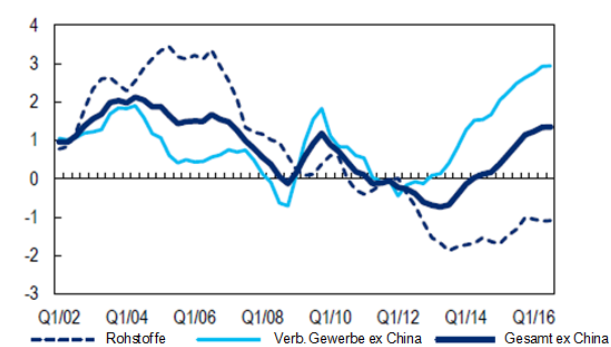
Ad c) Der Leistungsbilanzsaldo in den Emerging Markets-Ländern hat sich seit 2013 deutlich verbessert (siehe Diagramm 3). Gründe für die verbesserten Leistungsbilanzen sind in erster Linie die spürbar zurückgehende Binnennachfrage sowie die Abwertung vieler Schwellenlanderwahrungen gegenüber den Hauptwährungen USD und EUR. Bei einer Abwertung der Währung erhöhen sich tendenziell die Exporte gegenüber den Importen, weil der Auenwert der heimischen Währung abnimmt und es damit für andere Länder günstiger ist, bei gleichen Preisen die Einfuhrmenge zu erhöhen. Das verbessert ceteris paribus in der Folge die Leistungsbilanz des exportierenden Landes. Man ist folglich nicht mehr so sehr auf Kapitalimporte angewiesen, um ein höheres Defizit zu finanzieren. Bei einem Leistungsbilanzüberschuss, also einem positiven





Außenbeitrag eines Landes, wie ihn mittlerweile viele Schwellenländer aufweisen, wird hingegen mehr exportiert als importiert, was gleichbedeutend ist mit einem Vermögensanstieg bzw. einem Anstieg des Nettoauslandsvermögens. Da sich der Leistungsbilanzsaldo aus der Differenz des volkswirtschaftlichen Spar- und Investitionsvolumens ergibt, bedeutet ein Leistungsbilanzdefizit demnach, dass die inländischen Ersparnisse höher als die inländischen Investitionen sind. Die Tatsache, dass viele Schwellenländer ihr Leistungsbilanzdefizit in einen –überschuss mit vergleichsweise hohen Spar- und nicht nur niedrigen Investitionsquoten transformiert haben, lässt etwas Strukturelles hinter diesem Transformationsprozess vermuten, das länger anhalten dürfte. Der Prozess wurde im Übrigen auch durch die Entwicklung der Rohstoffe unterstützt. Sie verloren aufgrund von Produktions- und Lagerhaltungsüberschüssen sowie durch die Aufwertung des USD gegenüber vielen rohstoffexportierenden Emerging Markets-Ländern spätestens seit 2013 deutlich an Wert und bewirkten somit eine Verschlechterung des Einfuhrtausch-verhältnisses („Terms of Trade“), das den ökonomischen Wohlstand eines Landes anzeigt. Somit wurden viele rohstoffexportierende Schwellenländer gezwungen, strukturelle Anpassungen vorzunehmen. Zusammengefasst lässt sich somit sagen, dass Verbesserungen in der Leistungsbilanz die Refinanzierungsnotwendigkeiten der Schwellenländer in Fremdwährung reduziert haben, so dass die Sensitivität gegenüber Zinssteigerungen in der entwickelten Welt abgenommen hat.

### Diagramm 3: Entwicklung Leistungsbilanz Emerging Markets ex China & Rohstoffe seit 2002 [% vom BIP]



Quelle: CITI RESEARCH (2017): *Emerging Markets Economic Outlook & Strategy*, S. 5, 24.03.2017.

Ad d) Darüber hinaus muss man konstatieren, dass sich die traditionelle Kausalkette, die zu Kapitalabflüssen bei Emerging Markets führt, verändert hat. Früher führte eine restriktive Geldpolitik bzw. ein Zinsanstieg in den Vereinigten Staaten zu massiven Kapitalabflüssen bei Emerging Markets. Seit 2014 führt eine restriktivere Geldpolitik tendenziell zu Kapitalabflüssen in China, was wiederum zu Risikoaversion auf globaler Ebene führt (z.B. im Sommer 2015 bzw. im Frühjahr 2016), die in der Konsequenz Kapitalabflüsse für die Anlageklasse Emerging Markets bedeutete. So wurden die größten Abflüsse verzeichnet, als die Zinsen in den USA aufgrund von Risikoaversion am stärksten fielen. Mittlerweile hat China Kapitalkontrollen eingeführt, die Kapitalabflüsse unterbinden sollen. Um deutlichere Kapitalabflüsse auszulösen, müsste ein drastischer geldpolitischer Schock seitens der Fed hergestellt werden, was aktuell nicht zu vermuten ist.

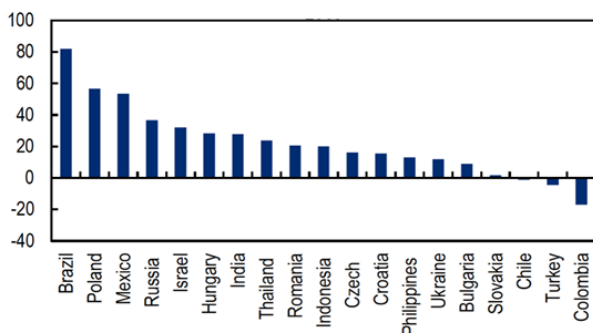
Ad e) Vor der Finanzkrise sah die Situation wie folgt aus: Emerging Markets wuchsen überproportional im Vergleich zu den entwickelten Ländern. Als Folge verzeichneten die Schwellenländer enorme Kapitalzuflüsse, woraufhin ihr Kreditwachstum anstieg, die Währungen aufwerteten, die Realzinsen fielen und die Leistungsbilanzdefizite zunahmen. In dieser Situation ist eine geldpolitische Straffung fatal, da nun Kapital wieder abfließt, woraufhin die Kreditvergabe fällt, die Währungen abwerten und sich das Leistungsbilanzdefizit wieder verkleinert. Nach der Finanzkrise und speziell seit der „Tapering“-Entscheidung der Fed hat sich die Struktur der Emerging Markets jedoch verändert. Seit 2013 sind die Wachstumszahlen abgesehen von China vergleichsweise schwach, so dass die Währungen zumeist deutlich abgewertet haben. Dies hatte ein Abbau der Leistungsbilanzdefizite zur Konsequenz bei einem gleichzeitigen Anstieg der Realzinsen. In diesem Umfeld sind die Emerging Markets deutlich resistenter gegenüber einer restriktiven Geldpolitik seitens der amerikanischen Notenbank.

Die Tatsache, inwieweit Kapitalabflüsse einem Schwellenland in ökonomische Bedrängnis bringen, hängt von der Verwundbarkeit eines Landes ab. Sie wird definiert durch die Außenfinanzierungslücke, d.h. die Menge an Geld, die das Land von außen benötigt, um sowohl das Leistungsbilanzdefizit als auch die im nächsten Jahr fällig werdenden Schulden in Fremdwährung zu refinanzieren.



Wie wir bereits in Diagramm 3 gesehen haben, weisen viele Emerging Markets-Länder und insbesondere China mittlerweile ein Leistungsbilanzüberschuss aus. Auch die Höhe an kurzfristigen Verbindlichkeiten in Fremdwährung sind seit 2013 deutlich zurückgegangen, so dass bei den Schwellenländern ein Entschuldungsprozess in Fremdwährung eingesetzt hat. Man kann diesen Punkt auch beobachten, wenn man sich die Bilanzen der einzelnen Länder anschaut und von den ausländischen Vermögenswerten die ausländischen Verbindlichkeiten abzieht. Den sog. Netto-Auslandsvermögensstatus kann man nun noch um Direktinvestitionen bereinigen, die eher langfristiger Natur und nicht so zinssensitiv sind. Sie werden i.d.R. nicht so schnell abgezogen und gefährden damit die eher kurzfristige Betrachtung der Verwundbarkeit eines Landes nicht. Es fällt auf, dass der bereinigte Netto-Auslandsvermögensstatus sich bei den wesentlichen Schwellenländern seit 2013 deutlich verbessert hat (siehe Diagramm 4). Speziell Brasilien, Polen, Mexiko und Russland haben ihre Auslandsverbindlichkeiten in dieser Zeit stark reduziert.

**Diagramm 4: Entwicklung des bereinigten Netto-Auslandsvermögensstatus ausgewählter Schwellenländer von 2013-2016 [Mrd. USD]**

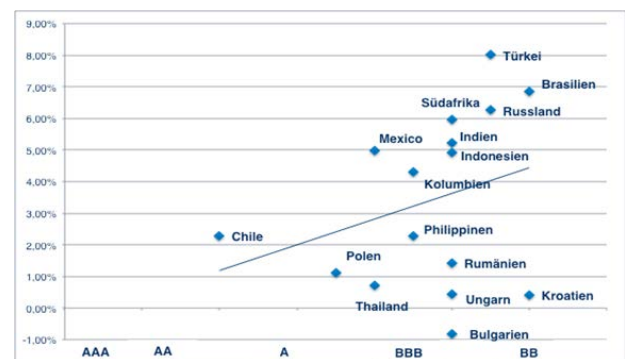


Quelle: CITI RESEARCH (2017): *Emerging Markets Economic Outlook & Strategy*, S. 6, 24.03.2017.

Sicherlich sind die Emerging Markets nun nicht komplett immun geworden gegen die Auswirkungen von exzessivem Kapitalabzug ausländischer Investoren, allerdings haben viele internationale Investoren ihre Investments in den letzten Jahren zurückgefahren, so dass die ökonomische Verwundbarkeit der Schwellenländer auch aufgrund der geringeren Positionierung abgenommen hat. Wesentliche Treiber für den Abzug von internationalem Kapital sind

insbesondere erwartete Wachstumsdifferenziale zwischen der entwickelten Welt und den Schwellenländern, risikoadjustierte Zinsunterschiede, Rohstoffpreise (speziell für rohstoffexportierende Schwellenländer), globale Risikoaversion und länderspezifische Fundamentalfaktoren, wie u.a. das Rating.

**Diagramm 5: Volatilitätsgewichtete Nominalzinsunterschiede der 5-Jahres Anleihen ausgewählter Schwellenländer in Lokalwährung gegenüber U.S. Staatsanleihen relativ zum Composite-Rating**



Quelle: Eigene Abbildung aus Bloomberg, 05.04.2017.

Nachdem nun die Begründung geliefert wurde, dass Schwellenländer zurecht resistenter gegenüber U.S.-Zinserhöhungen und Kapitalabzug geworden sind, wäre als nächstes zu überlegen, welche Länder sich für ein Investment in einem in der März-Kolumne propagierten Reflationsszenario anbieten würden. Dazu möchte ich auf zwei wesentliche Punkte eingehen. Zum einen auf risikoadjustierte Zinsunterschiede von fünfjährigen Renditen zwischen amerikanischen Staatsanleihen und ausgewählten Schwellenländern und zum anderen auf das Rating, das im Wesentlichen fundamentale Faktoren, wie Leistungs- und Budgetsalden, Verschuldung, Wachstums- und Inflationsausblick sowie politische Faktoren abdecken sollte. In nachfolgendem Diagramm 5 sieht man, dass bezogen auf ihr Composite-Rating tendenziell alle Schwellenländer oberhalb der Regressionsgerade ein gutes Rendite-/Risikoprofil gegenüber U.S. Staatsanleihen aufweisen, gemessen an der volatilitätsgewichteten Nominalzinsdifferenz fünfjähriger Staatsanleihen. Es fällt auf, dass sich abgesehen von der Türkei besonders rohstoffexportierende

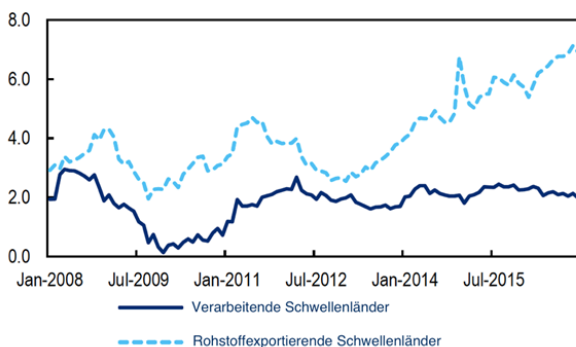


Länder oberhalb dieser Gerade befinden. Besonders interessant erscheinen im Sinne dieser eingeschränkten Betrachtung Investments in der Türkei, aber auch in Brasilien, Russland, Mexiko und Südafrika. Bezogen auf die Regionen erscheint im Wesentlichen Lateinamerika, aber auch der asiatische Raum interessant zu sein. Eher uninteressant erweisen sich demnach Investments im Großraum Emerging Kerneuropa. Der Grund liegt auf der Hand. Diese werden maßgeblich von der Zinspolitik der EZB beeinflusst und ihre Fremdwährungsverbindlichkeiten sind vornehmlich in EUR und nicht in USD fakturiert.

zu bekommen.

**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.

### Diagramm 6: BIP-gewichteter, durchschnittlicher Realzinsunterschied zwischen rohstoffexportierenden sowie verarbeitenden Schwellenländern und der entwickelten Welt [in %]



Quelle: CITI RESEARCH (2017): *Emerging Markets Economic Outlook & Strategy*, S. 6, 24.03.2017.

Abschließend möchte ich nochmals darauf hinweisen, dass in einem Reflationsszenario mit steigenden Rohstoffpreisen speziell rohstoffexportierende Länder profitieren sollten. Diese These unterstützt auch das nachfolgende Diagramm 6, welches die BIP-gewichteten, durchschnittlichen Realzinsunterschiede zwischen der entwickelten Welt und den Schwellenländern abbildet, wobei bei letzteren zwischen rohstoffexportierenden und verarbeitenden Ländern unterschieden wird. Es fällt auf, dass rohstoffexportierende Schwellenländer deutlich höhere Realzinsdifferenziale zu der entwickelten Welt aufweisen als verarbeitende. Diese Tatsache lässt sich auch damit begründen, dass die Zentralbanken vieler rohstoffexportierender Länder seit 2013 die Refinanzierungsraten erhöht haben, um die aufgrund der Währungsabwertung angestiegene, importierte Inflation unter Kontrolle





# SKALIS FUNDS

NEWSLETTER APRIL 2017



Unser nächster Newsletter erscheint voraussichtlich in KW 18 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.