



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MAI 2017



Unterschleißheim, den 10. Mai 2017

Liebe Leserinnen und Leser,

im April knackte der DAX sein bisheriges Allzeithoch aus dem Jahre 2015. Für den Anleger stellt sich nun die Frage, ob er jetzt noch hinterher springen oder eher Jetons vom Tisch nehmen sollte. „Sell in May and go away“ lautet ein bekanntes Börsensprichwort – es bleibt spannend. Die Präsidentschaft von Donald Trump ist 100 Tage alt und ein erstes Fazit ist durchaus angebracht.

In gewohnter Weise möchten wir Sie an unserem Resümee des vergangenen Monats als auch an unseren Einschätzungen bezüglich der zukünftigen Entwicklung an den Kapitalmärkten teilhaben lassen.

Viel Spaß beim Lesen wünscht das Team von SKALIS FUNDS

MARKTKOMMENTAR

Frankreich-Wahl im Fokus

Auch im April strebten die Risikomärkte weiter nach oben und so konnte der deutsche Aktienindex DAX den aus dem Jahre 2015 stammenden Allzeithöchststand einstellen. Hauptverantwortlich hierfür waren die weiterhin positiven Wirtschaftsdaten in Europa und die Erleichterung über den Ausgang der ersten Runde der französischen Präsidentschaftswahlen. Hier kam es nicht zum Schreckensszenario Le Pen vs. Mélenchon, sondern mit Macron qualifizierte sich ein parteiloser, allerdings europafreundlicher Anti-Establishment-Kandidat für die Stichwahl um die Präsidentschaft mit Le Pen. Der DAX konnte u.a. deshalb im Monatsverlauf mit einer positiven Wertentwicklung von ca. +1% sein Allzeithoch übertreffen; der EuroStoxx 50 wies im April sogar eine positive Performance von ca. +1,7% auf. US-Aktien (gemessen am S&P 500) notierten aufgrund einer guten Berichtssaison ein knappes Prozent höher als im Vormonat.

Von Seiten der Zentralbanken gab es im Berichtsmonat ausnahmsweise keine marktbewegenden Neuigkeiten. Es wurden weder Zinssätze verändert, noch Hinweise auf definitive Zins- und/oder Bilanzveränderungen gegeben. So blieb der Fokus hauptsächlich auf politischen Ereignissen, wie dem Nordkorea-USA Konflikt, dem Syrien-Krieg sowie allen voran der französischen Präsidentschaftswahl.

AKTUELLES

MEDIEN:

Ingmar Przewlocka im Interview mit Citywire, 28.04.2017:

Münchener Fondsmanager sehen nach Frankreich-Wahl mögliche Wende am Anleihemarkt

[Zum Video](#)



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MAI 2017

Am Zinsmarkt blieb die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen trotz volatilen Verlaufs nahezu unverändert bei ca. 0,3%. Die Risikoaufschläge innerhalb der Eurozone-Staatsanleihen haben sich mit dem positiven Ausgang der Frankreich-Wahlen letztendlich reduziert. Dabei profitierten insbesondere Frankreich und Portugal überproportional vom risikofreundlicheren Umfeld. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen fiel im gleichen Zeitraum um ca. 0,11%. Temporär waren die US-Renditen noch niedriger und stiegen jedoch in der zweiten Monatshälfte wieder an, da die FED es offen ließ, im Juni die Zinsen abermals um 0,25% anzuheben. Covered Bonds und Unternehmensanleihen waren im April leicht verbessert, vor allem reduzierten sich die Renditeaufschläge im High Yield-Sektor. Schwellenländeranleihen entwickelten sich hingegen leicht negativ, da fallende Rohstoffpreise und schlechtere Daten aus China für temporäre Unsicherheit sorgten. Nach der Korrektur im Februar/März und bedingt durch festere Inflationsdaten im April wiesen inflationsgebundene Anleihen eine stärkere Performance als Nominalanleihen auf.

Der Euro konnte sich im Berichtsmonat aufgrund des Wegfalls politischer Risiken und weiterhin guter Fundamentaldaten gegen fast jede andere Währung besser entwickeln. Währungen mit einem Rohstoffbezug, wie AUD, CAD und NOK, notierten wie schon im Vormonat deutlich schwächer zum Euro.

ENTWICKLUNG DER SKALIS FUNDS

Positives Momentum setzt sich im April fort

Die SKALIS Fonds verzeichneten im April wie schon in den Vormonaten eine positive Wertentwicklung und profitierten insbesondere vom freundlichen Marktumfeld bei risikobehafteten Wertpapieren. Insgesamt stellte sich somit die Wertentwicklung über die ersten vier Monate des Jahres 2017 als sehr erfreulich dar. Die Aktienquote wurde weiterhin auf einem erhöhten Niveau gehalten. Auch für die Zukunft behält das Fondsmanagement seine Meinung bei, dass der Aktienmarkt durch abklingende politische Risiken und fundamentale Makro- und Unternehmensdaten unterstützt bleiben sollte, auch wenn auf diesen erhöhten Niveaus die Möglichkeit eines Abbaus des überkauften Zustands nicht von der Hand zu weisen ist. 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 wurde die Portfolioduration in Erwartung weiterer Zinsanstiege kurz gehalten, auch wenn sich dies bei tendenziell leicht niedrigeren Renditen in der Eurozone im April nicht positiv auswirkte. Erfolgreich war allerdings die Absicherung über amerikanische Zinsfutures, da diese nach der FED-Sitzung negativ tendierten. Darüber hinaus setzte das Fondsmanagement weiterhin auf ein verstärktes Engagement in Schwellenländeranleihen. Einen positiven Wertbeitrag erzielte auch die wieder stärkere Beimischung von Inflations-Anleihen, vor allem im kürzeren Laufzeitenbereich.

Auf der Währungsseite blieben USD-Positionen vs. EUR weiterhin abgesichert, da sich die fundamentale Datenlage und das Abklingen der politischen Risiken positiv auf den EUR-Kurs auswirkten. Rohstoffe und rohstoffgebundene Währungen sollten trotz temporärer Korrekturen den positiven Trend beibehalten. Demzufolge blieben die Beimischungen in AUD-, NOK- und EM-Anlagen unverändert. Darüber hinaus hat das Fondsmanagement im April den japanischen Yen vs. EUR und USD verkauft.



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MAI 2017

WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION FLEX per 28.04.2017

R-Tranche		I-Tranche		S-Tranche	
ISIN: DE000A1W9AA8		ISIN: DE000A1W9AZ5		ISIN: DE000A1W9A00	
seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr
2,69 %	3,42 %	4,87 %	3,69 %	6,56 %	3,82 %

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 %	+0,78 %								
I-Tranche	+0,16 %	+1,13 %	+1,51 %	+0,85 %								
S-Tranche	+0,19 %	+1,15 %	+1,54 %	+0,89 %								

WERTENTWICKLUNG SKALIS EVOLUTION DEFENSIVE per 28.04.2017

R-Tranche		I-Tranche	
ISIN: DE000A12BPG3		ISIN: DE000A12BPH1	
seit Auflage	lfd. Jahr	seit Auflage	lfd. Jahr
-3,19 %	1,53 %	-2,18 %	1,72 %

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 %	+0,42 %								
I-Tranche	-0,15 %	+0,62 %	+0,77 %	+0,47 %								



Thema: Die ersten 100 Tage unter Donald Trump - eine Bestandsaufnahme

Dr. Jens Bies
SKALIS FUNDS

Guten Tag!

Als Präsident Donald Trump seine Amtszeit am 20. Januar 2017 aufnahm, waren die Erwartungen an eine baldige Umsetzung seiner Wahlversprechen (u.a. Infrastrukturprogramm, Steuersenkungen, Deregulierung) bereits zu einem großen Teil an den Kapitalmärkten eingepreist. Ausgelöst durch die „Trumponomics“-Euphorie manifestierte sich dies durch die am Markt zu beobachtende Reflationswelle, die dazu führte, dass speziell Aktien, Nominalzinsen, Inflationserwartungen, Rohstoffe, Substanzwerte (u.a. Banken) und der USD ein positives Momentum erfuhren (siehe dazu auch die März-Kolumne). Nachdem Ende April nun die ersten 100 Tage seiner Amtszeit zu Ende gingen, ist es an der Zeit, ein erstes Resümee zu ziehen, auch wenn es natürlich noch viel zu früh ist, um nachhaltige Bewertungen seiner Präsidentschaft vorzunehmen. Hierbei soll es nur darum gehen, den eingeschlagenen Kurs der Trump-Regierung vor dem Hintergrund der Auswirkungen auf die Kapitalmärkte zu beurteilen.

Grundsätzlich waren die Voraussetzungen für einen fulminanten Start der Trump-Administration gar nicht so schlecht, da die U.S. Wirtschaft die Krisenfolgen weitgehend überwunden hatte und die Republikaner bei der U.S. Wahl in beiden Häusern des Kongresses die Mehrheit errangen. Auch die U.S. Notenbank FED schien bemüht, bei den anstehenden Zinserhöhungen behutsam vorzugehen und die Wirtschaft nicht durch eine zu straffe Geldpolitik abzuwürgen. Nichtsdestotrotz muss man rückblickend konstatieren, dass Trump zunächst mal in der politischen Realität ankommen musste, so dass die Erfolge eher als moderat, wengleich auch vielversprechend, einzuschätzen sind. Doch was sind die konkreten Gründe und was wurde bisher angestoßen?

Anfangs gab es Schwierigkeiten bei der Besetzung von Führungspositionen der Regierung. Zudem war das Wahlprogramm augenscheinlich nicht bis ins Detail ausgearbeitet, da viele Themen entweder nicht durchsetzbar und/oder nicht finanzierbar sind. In der Folge hagelte es eine Reihe von Niederlagen, z.B. haben Richter ein Dekret zur Einreisebeschränkung aus vorwiegend muslimischen Ländern kassiert. Die Obamacare-Abschaffung schlug aufgrund einiger dissentierender Republikaner im Repräsentantenhaus fehl. Auch der Mauerbau an der Grenze zu Mexiko musste im Rahmen der Budget-Debatte über den Schuldendeckel zurückgestellt werden. Trump konnte offensichtlich die Mehrheit der Republikaner in beiden Häusern des Kongresses bisher nicht als Hebel für eine rasche Umsetzung seiner Pläne nutzen. Der Kongress lässt sich eben trotz einer republikanischen Abstimmungsmehrheit nicht wie ein Immobilienunternehmen führen, was auch die Kapitalmärkte lernen mussten. So ist es nicht verwunderlich, dass die anfängliche Euphoriewelle in den letzten Wochen abebbte. Dazu jedoch später mehr.

Bei der Überprüfung seiner Wahlversprechen orientiere ich mich nun an den wesentlichsten Themen. Die wichtigsten, wachstumsfördernden Vorhaben sind die geplante Steuerreform, Deregulierungsbestrebungen, eine protektionistische Handelspolitik und ein breit angelegtes Investitionsprogramm. Zunächst muss man feststellen, dass Herr Trump durchaus bemüht und sehr aktiv war. Kein anderer Präsident in der Nachkriegszeit hat so viele „Executive Orders“ (EO) beschlossen wie Donald Trump. Eine EO ist ein Dekret, welches aufgrund der endgültigen Autorität des Präsidenten innerhalb der Exekutive formlos in geltendes Recht umgewandelt wird.



Bisher hat der Präsident 25 EOs erlassen, was hochgerechnet auf das Jahr ca. 100 EOs bedeuten würde. Es ist davon auszugehen, dass Trump dieses Mittel trotz des Rückschlags bei den Einreisebeschränkungen zur Bekämpfung des Terrorismus nutzen wird, um viele weitere der nicht zwingend zustimmungspflichtigen Verordnungen zeitnah umzusetzen. Trotz des Aktionismus muss man jedoch festhalten, dass bisher keine der oben angeführten wichtigen, wachstumsfördernden Themen umgesetzt wurden. Doch auch wenn Trump durch die komplexe politische Realität zum Teil ausgebremst wurde, hat er die meisten seiner Vorhaben nicht aufgegeben. Sie brauchen lediglich mehr Zeit als geplant und müssen im Sinne der Beschlussfassung modifiziert werden. Man kann ihm jedoch nicht vorwerfen, dass er einige dieser Themen nicht wenigstens angegangen wäre. So ist es zumindest als vielversprechend einzuschätzen, dass kurz vor Ende der 100 Tages-Frist die Trump-Regierung das wohl wichtigste Projekt seiner Amtszeit begonnen hat: die umfassende Steuerreform mit teils deutlichen Steuerentlastungen für Unternehmen und Privathaushalte. Die Pläne dieser Reform sehen folgendes vor:

- Flächendeckende Anwendung und Senkung der Unternehmenssteuern von 35% auf 15% (die Unternehmenssteuern sind im weltweiten Ländervergleich sehr hoch)
- Senkung und Vereinfachung der Einkommensteuersätze auf 10%, 25% und 35% bei gleichzeitiger Verdoppelung des Steuerfreibetrags (plus Eliminierung der Steuerschlupflöcher)
- Abschaffung der Erbschaftssteuer

Eine Grenzausgleichssteuer ist wegen seiner Komplexität und des massiven Widerstands bedeutender Interessengruppen gescheitert.

Mit diesen abgespeckten Eckpunkten geht Trump in die Verhandlungen mit dem Kongress, der Trumps Pläne sicherlich verändern wird. Das liegt nicht zuletzt auch daran, dass Eigentümlichkeiten der Beschlussprozeduren im Kongress das Regierungshandeln erschweren. So sehen die Regeln des Senats vor, dass der Haushalt oder eine Ausgabenermächtigung für die Regierung nur mit Zustimmung von mindestens 60% der Senatoren verabschiedet werden kann. Die Republikaner stellen nur 52% der Senatoren und brauchen daher die Unterstützung der Demokraten, die in Anbetracht der hohen Antipathie gegenüber der Trump-Regierung eher

zu sturem Oppositionsverhalten als zu konstruktivem Fortschrittsdenken im Interesse der Bürger neigen dürften. Diese Tatsache hat sich gerade erst bei den Verhandlungen zu einer Bewilligung von Haushaltsmitteln gezeigt, was eine Abwendung der Regierungsstilllegung bei gleichzeitiger Erhöhung des Schuldendeckels zum Ziel hatte. Erst nach zähen Verhandlungen konnte sich der Kongress in Anbetracht der geringen verbleibenden Zeit auf ein Ausgabengesetz und eine damit einhergehende Erhöhung des Schuldendeckels um 1,2 Bill. USD bis Ende September 2017 verständigen. Danach müssen sich beide Parteien rechtzeitig zu Beginn des neuen Haushaltsjahres bis zum 1. Oktober 2017 auf einen tragfähigen Bundeshaushalt einigen, was dann in Form eines Bewilligungsgesetzes beschlossen werden muss („Appropriation Bill“). Andernfalls muss die bestehende Bewilligung übergangsweise, wie auch in diesem Fall, verlängert werden („Continuing Resolution“).

Aufgrund der schwierigen Verhandlungen mit den Demokraten dürften die Republikaner zukünftig im Senat auf ein für bestimmte Steuer- oder Ausgabengesetze eingeführtes abkürzendes Verfahren („Reconciliation“) zurückgreifen, das es erlaubt, die Steuersenkungen mit einfacher Mehrheit (51% der Stimmen) zu verabschieden. Hierfür darf das betreffende Gesetz allerdings das Defizit nicht länger als zehn Jahre beeinflussen, weshalb die Steuersenkung mit einem Ablaufdatum („Sunset“) versehen werden müsste. Schließlich gibt es auch dann noch Hürden zu bewältigen, die Anpassungen hinsichtlich der Finanzierbarkeit der Steuerreform notwendig machen. Folglich wird die Steuerreform trotz der Mehrheit im Kongress nicht so schnell umsetzbar sein, so dass selbst Regierungsvertreter frühestens für den Herbst mit einem Ergebnis rechnen. Diese Tatsache veranlasst die Märkte aktuell zu einer Bereinigung der anfänglichen Euphoriewelle, allerdings aus meiner Sicht nicht zu einer kompletten Umkehr der Erwartungshaltungen an die Trump-Regierung. Eines lässt sich bezüglich der ambitionierten Steuerreformpläne allerdings jetzt schon sagen. Jegliche größere Steuerentlastung wird mit steigenden Haushaltsdefiziten einhergehen, denn durch den Verzicht auf die Grenzausgleichssteuer fällt eine mögliche wichtige Einnahmequelle zur Finanzierung der Steuersenkung weg. Darüber hinaus setzt man in erster Linie wieder einmal darauf, dass die Steuersenkungen das Wirtschaftswachstum und damit die Steuereinnahmen erhöhen. Auch die Vereinfachung des Steuersystems bei gleichzeitiger Eliminierung von



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MAI 2017

Steuerschulplüchern soll einen Teil der wegfallenden Einnahmen kompensieren. In der Konsequenz dürfte die Steuersenkung aber, wie alle vorangegangenen Steuersenkungs-Programme vorheriger Präsidenten, durch höhere Defizite finanziert werden. Damit wird die auf Sicht von etwa frühestens in einem halben Jahr zu erwartende deutliche Steuerentlastung dem Wachstum sicherlich einen moderaten zusätzlichen Schub geben, aber auch die Staatsschulden weiter stark ansteigen lassen.

Auch bei den Deregulierungsbestrebungen ist abseits des Scheinwerferlichts einiges vorangetrieben worden. Von Trump eingesetzte Chefs wichtiger Aufsichtsbehörden sind bereits dabei, in ihren Bereichen die Regulierungsdichte zu verringern. Geplant sind Erleichterungen für das verarbeitende Gewerbe und Erleichterungen für bestimmte Dienstleistungsbereiche. Im Finanzbereich will die Regierung die im Zuge der Finanzmarktkrise geschaffenen Regulierungen (u.a. „Dodd-Frank“) revidieren. So hat Trump bereits per EO eine umfassende Überprüfung dieser Regeln angestoßen. Kostspielige Regelungen sollen identifiziert und mittelfristig größtenteils abgeschafft werden. Deregulierungen können extrem wachstumsfördernd sein, speziell für die Finanzindustrie und kleine bis mittelständische Unternehmen. Gleichzeitig hat sich das Risiko eines großen Handelskrieges sichtlich verringert. Dies liegt nicht zuletzt an außenpolitischen Zwängen. Die Amerikaner sind im Nordkorea-Konflikt auf die Hilfe und Unterstützung der Chinesen angewiesen. Vor diesem Hintergrund macht es wenig Sinn, China, wie im Wahlkampf geschehen, als Währungsmanipulator zu bezeichnen und Importzölle anzudrohen. Darüber hinaus scheint die Grenzsteuer ebenso wie die mexikanische Mauer ad acta gelegt worden zu sein und Trump will die NAFTA nicht mehr kündigen, sondern nur noch neu verhandeln. Dies heißt gleichwohl nicht, dass Trump sich von seinem wichtigen Wahlkampfthema, dem Protektionismus, komplett verabschiedet hat. Daher ergreift die Trump-Regierung auch die Möglichkeit sektoraler Schutzmaßnahmen. In einem Memorandum für das Handelsministerium hatte Trump kürzlich verschiedene Kernindustrien genannt, darunter Stahl, Luftfahrt und Halbleiter, die kritische Elemente sowohl des verarbeitenden Gewerbes als auch der Landesverteidigung seien. So ist damit zu rechnen, dass nach Abschluss der Überprüfung durch das Handelsministerium, Importzölle auf Stahl angestrebt werden. In der Konsequenz bedeutet letzteres aber, dass Länder

mit hohen Überschüssen im Handel mit den USA aus den oben genannten Gründen erst einmal nicht im Fokus von wirtschaftlichen Schutzmaßnahmen der USA stehen dürften und die deutlich liberalere Handelspolitik die angestrebten Wachstumsziele realistischer erscheinen lassen. Nichtsdestotrotz hat Finanzminister Mnuchin bereits öffentlich moniert, dass Länder mit hohen externen Überschüssen und stabilen Staatsfinanzen eine expansive Finanzpolitik betreiben sollten, um ihr Wirtschaftswachstum anzuschieben. Nach Ansicht der US-Regierung sind exzessiv hohe Handelsüberschüsse einem fairen Handelssystem nicht zuträglich. Daher dürfte der Druck auf eines der größten Überschussländer, wie Deutschland, zunehmen, expansive fiskalpolitische Maßnahmen einzuleiten, um sich die Amerikaner nicht zum wirtschaftspolitischen Feind zu machen.

Bezüglich des umfassenden Investitions-Programms, speziell bei der geplanten Sanierung der amerikanischen Infrastruktur und des Militärapparates, ist bislang noch wenig unternommen worden. Beim Verteidigungs-Haushalt existiert angeblich ein Vorschlag zur Erhöhung um 52 Mrd. USD, allerdings sind meines Wissens keine konkreten Pläne an die Öffentlichkeit gekommen. Ebenso undurchsichtig sind konkrete Zahlen zur Umsetzung des Infrastrukturinvestitionsprogramms. Hierzu existieren weder Pläne noch wird der Kongress in naher Zukunft einer drastischen Staatsausgabenerhöhung zustimmen. Auch hier wird es einen Kompromiss geben müssen, der einer Beschlussfassung zuträglich ist.

Nachdem wir betrachtet haben, was bisher angestoßen bzw. umgesetzt wurde, lohnt nun der bereits angekündigte Blick auf die Kapitalmärkte. Dabei interessieren uns neben der Performance ausgewählter Anlageformen in den 100 Tagen der Trump-Präsidentschaft bis Ende April 2017 auch die Performanceergebnisse von der U.S. Wahl im November 2016 bis zu seiner Amtseinführung am 20.01.2017. So lässt sich abgrenzen, ob die gesamte Euphorie nur bis zur Amtseinführung oder noch länger andauerte. In der Summe beider Zeitfenster erhalten wir die Performance-ergebnisse ausgewählter Anlageformen seit der Wahl Donald Trumps zum U.S. Präsidenten vom 08.11.2016 bis 28.04.2017.

In der u.a. Tabelle sind ausgewählte Anlagen der Assetklassen Aktien, Renten, Währungen und Rohstoffe abgebildet. Es fällt auf, dass nach der U.S. Wahl viele Marktteilnehmer auf die



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MAI 2017

Reflationswelle aufgesprungen sind. In der Phase bis zur Vereidigung des Präsidenten haben besonders Aktien und inflationssensitive Rohstoffe, wie Öl, profitiert. Die Zinsen sind ebenfalls deutlich angestiegen. Während der 100-tägigen Amtszeit von Trump kam dann die Ernüchterung. Mit Ausnahme der Aktienmärkte sind alle Assetklassen, die von der Reflationswelle profitiert hatten, abgestraft worden. Die unvermeidliche Korrektur hat sowohl den USD belastet als auch die Zinsen gedrückt. Die Rohstoffe im Allgemeinen und Öl im Besonderen mussten ebenfalls empfindliche Performanceeinbußen hinnehmen. Auffällig ist, dass der Goldpreis fast seinen gesamten Verlust von der Wahl bis zur Vereidigung in der Folgezeit wieder aufholen konnte. Begründet werden kann das sowohl durch die gefallen Realzinsen als auch durch die Tatsache, dass viele Marktteilnehmer Gold als Absicherung gegen „Trumponomics“ eingesetzt haben.

Tabelle 1: Performanceergebnisse ausgewählter Assets vom 08.11.16 – 28.04.17

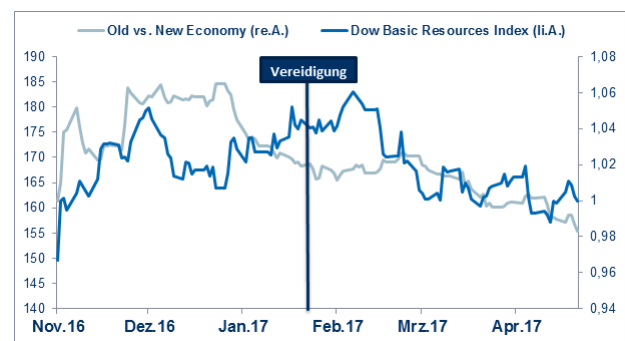
	S&P 500 Index	DAX 30 Index	5y U.S. Staatsanleihe	USD vs. EUR	CRB Index	Gold	WTI Öl
Wahl bis Vereidigung	6,2%	10,9%	60,0	3,0%	5,7%	-5,2%	16,7%
100 Tage Amtszeit	5,0%	6,9%	-13,2	-1,8%	-6,3%	4,8%	-6,0%
Wahl bis 100 Tage Amtszeit	11,4%	18,7%	47,8	1,2%	-1,0%	-0,7%	9,7%

Quelle: Bloomberg, 08.11.2016 - 28.04.2017 (Tagesdaten).

An dieser Stelle möchte ich bei der Performancebetrachtung noch auf ein paar Beobachtungen eingehen. Viele Marktteilnehmer haben vermutet, dass sich unter Trump besonders die „Old Economy“, also die klassischen Industrien, die materielle Güter (Maschinenbau, Automobil-, Bau- oder Chemieindustrie) herstellen, gut und besser entwickeln wird als die „New Economy“. Unternehmen der „New Economy“ bauen ihr Geschäftsmodell auf das Internet auf, wobei auch Softwareunternehmen zu dieser Gruppe gehören. Auch wurde vermutet, dass rohstoffgebundene Unternehmen besonders von steigenden Rohstoffpreisen im Zuge des Reflations-Momentums profitieren sollten. Im nachfolgenden Diagramm 1 sieht man jedoch, dass beides nur bis zur Vereidigung der Fall war. Während der 100 Tages-Frist haben sich beide Vermutungen in letzter Konsequenz nicht bewahrheitet. Der Dow Jones Basic Resources Aktienindex als Proxy für rohstoffsensitive U.S.

Unternehmen hat trotz steigender Aktienmärkte die gesamte Performance seit der U.S. Wahl wieder abgegeben. Beim Vergleich „Old vs. New Economy“, gemessen anhand des Dow Jones Industrial Average („Old Economy“) vs. dem NASDAQ Aktienindex („New Economy“), hat es nicht mal bis zur Vereidigung gedauert, bis die Performanceeuphorie der „Old Economy“ verfliegen ist. Bereits Ende letzten Jahres schwang sich der NASDAQ auf, den Dow Jones beständig zu übertreffen. Der Trump-Effekt ist in dem Fall nicht nur verpufft, sondern wurde im Laufe der Zeit sogar überkompensiert.

Diagramm 1: Vergleich Dow Jones/ NASDAQ vs. Dow Jones Basic Resources Aktienindex seit 11/2016



Quelle: Bloomberg, 08.11.2016 - 28.04.2017 (Tagesdaten).

Eine weitere These war, dass im Aktienbereich besonders Substanzwerte (wie Banken) gefragt sein dürften, da sie günstige Aktienbewertungen aufweisen und vom steigenden Zinsumfeld profitieren sollten. Stark wachstumsorientierte Aktien, wie z.B. Technologiewerte, sollten im Umfeld von „Trumponomics“ eher Probleme bekommen, da ihre Bewertungen bereits sehr weit vorangeschritten sind und das Zinsumfeld sich zukünftig nachteilig für die Finanzierung des Kapitalbedarfs auswirken müsste.

Im Diagramm 2 erkennt man aber, dass die Zinsen, gemessen an der fünfjährigen U.S. Staatsanleihe, nur in den ersten Wochen nach der Wahl deutlich angestiegen sind, während sie nach der Vereidigung eher seitwärts bis leicht südlich tendierten. Diese Tatsache hat neben anderen Faktoren dazu geführt, dass sich Substanzwerte, gemessen am Russell 1000 Value Aktienindex, nur in den ersten Wochen nach der Wahl besser als Wachstumswerte, gemessen am Russell 1000

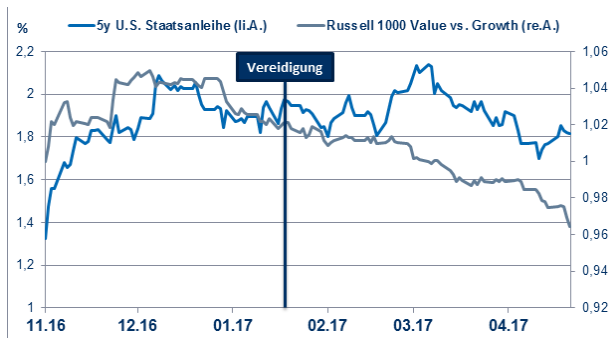


SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MAI 2017

Growth Aktienindex, entwickeln konnten. Anders als bei den Zinsen ist der Trump-Effekt komplett verpufft. Wachstumswerte wiesen sogar seit der U.S. Wahl eine deutlich bessere Performance als Substanzwerte aus.

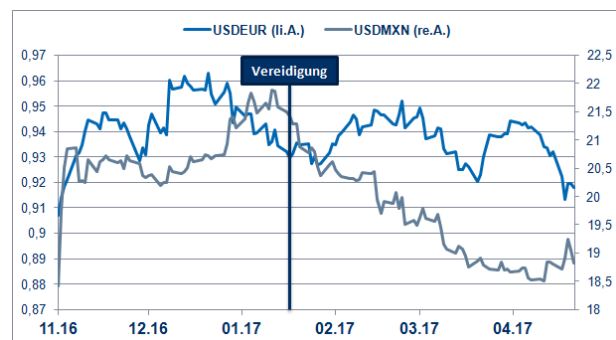
Diagramm 2: Vergleich 5 Jahre U.S. Staatsanleihe vs. Value/Growth U.S. Aktienindex seit 11/2016



Quelle: Bloomberg, 08.11.2016 - 28.04.2017 (Tagesdaten).

Bei der Ankündigung einer protektionistischen Handelspolitik musste die Trump-Administration, wie bereits beschrieben, von ihren Wahlversprechen deutlich zurückrudern. So ist es nicht verwunderlich, dass speziell handelspolitisch hochsensitive Währungen, wie u.a. der mexikanische Peso (MXN), eine Achterbahnfahrt seit der U.S. Wahl durchliefen. Zunächst erfuhr der MXN gegenüber dem USD bis zur Vereidigung Trumps einen Absturz von ca. 17%.

Diagramm 3: Vergleich USD vs. EUR & MXN seit 11/2016

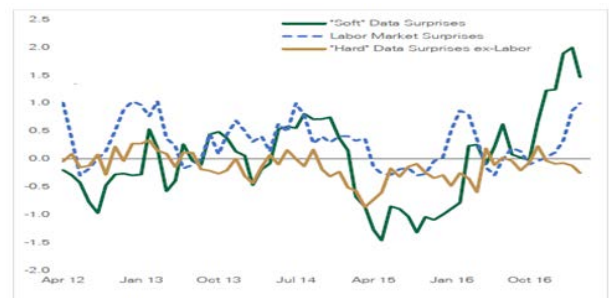


Quelle: Bloomberg, 08.11.2016 - 28.04.2017 (Tagesdaten).

Nachdem sich der Mauerbau, die Grenzausgleichssteuer und die NAFTA-Abschaffung nicht bewahrheiteten, gewann der mexikanische Peso in der 100-tägigen Amtszeit Trumps knapp 13% gegenüber dem USD, so dass der Nettoeffekt des Trump-Wahlsiegs nur noch als gering einzuschätzen ist. Das gleiche Bild zeichnet sich beim EUR ab, allerdings mit deutlich geringeren Amplituden.

Bezüglich einer Aussage zur makroökonomischen Entwicklung in den USA fällt auf, dass ein steigendes Vertrauen in eine expansive Fiskalpolitik und die Wahlversprechen Trumps v.a. die weichen Daten, wie Konsumentenvertrauen oder die Einkaufsmanagerindizes, in ungeahnte Höhen haben schwingen lassen. Eine Vielzahl von Sentimentdaten in den USA ist aktuell nahe der Höchststände, auch wenn am aktuellen Rand eine leichte Korrektur eingesetzt hat.

Diagramm 4: Vergleich U.S. Hard vs. Soft Data Surprises seit 2012



Quelle: Bessemer Trust Investment Insights: The U.S. Economy's "First 100 Days", 27.04.2017.

Auffällig ist aber, dass die harten Datenüberraschungen, wie das BIP, die Einzelhandelsumsätze oder der Häusermarkt, ein ganz anderes Bild der amerikanischen Ökonomie zeigen. Diese sind seit einigen Monaten eher rückläufig. Einzige Ausnahme stellt hier der Arbeitsmarkt dar, der mit Ausnahme des Monats März seit Monaten sehr robuste Datenüberraschungen liefert (siehe Diagramm 4). Grundsätzlich bleibt festzuhalten, dass im zweiten Quartal bessere harte Zahlen abgeliefert werden müssen, um die ambitionierten Wachstums-erwartungen in den USA zu bestätigen. Die FED hatte sich in ihrem April-Meeting geäußert, dass sie aktuell durch die schwächeren Zahlen des ersten Quartals hindurchschaut und für das zweite Quartal von besseren Zahlen ausgeht. Man kann sicherlich



SKALIS FUNDS

NEWSLETTER MAI 2017

davon ausgehen, dass beim unterdurchschnittlichen ersten Quartal, ähnlich wie in den letzten Jahren, viel auf saisonale Umstände zurückzuführen ist. Zu der Hoffnung eines besseren zweiten Quartals passt auch, dass das „GDPNow“ Modell der Atlanta Fed für das zweite Quartal ein Wachstum von 4,2% prognostiziert.

Fazit:

Trump ist nach 100 Tagen im Amt in der politischen Realität angekommen. Er ist bemüht und aktiv, was auch die Anzahl der EOs zeigt, die er bereits auf den Weg gebracht hat. Vieles von dem, was er sich vorgenommen hat, ist er auch gewillt umzusetzen. Bei der ursprünglich protektionistisch ausgelegten Handelspolitik hat er deutliche Zugeständnisse im Rahmen der Erhöhung des Schuldendeckels machen müssen. Bei den Bestrebungen zur Deregulierung ist er bisher gut vorangekommen und kurz vor Ende der 100 Tages-Frist hat er mit der Steuerreform die Pläne für sein ambitioniertestes Projekt vorgestellt. Einzig beim breit angelegten Investitionsprogramm (Sanierung Infrastruktur und Erhöhung Verteidigungshaushalt) ist bisher noch wenig geschehen. Alles in allem sind durchaus Erfolge da, allerdings wird vieles länger dauern als geplant und trotz der Mehrheit der Republikaner in beiden Häusern des Kongresses müssen gewisse Vorhaben im Sinne eines Kompromisses angepasst werden.

Die Kapitalmärkte haben nach der ersten Euphoriewelle im Zuge der U.S. Wahl, speziell nach der Vereidigung, angefangen, diesen Zeit- und Kompromissfaktor einzupreisen. Viele Assetklassen, die während des anfänglichen Reflationierungsmomentums besonders stark nach oben gingen (Nominalzinsen, USD, Rohstoffe - speziell Öl), erfuhren während der 100 Tage im Amt eine deutliche Korrektur. Teilweise wurden sektorale Positionen, wie z.B. ein Übergewicht in rohstoffsensitiven Aktien, oder Investmentstil-Änderungen (Value vs. Growth) sogar bestraft und liegen seit der U.S. Wahl deutlich hinten.

Einzig der Aktienmarkt konnte sich nicht nur vor der Vereidigung, sondern auch danach weiter positiv entwickeln, was vor allem den stetig steigenden Unternehmensgewinnen zu verdanken ist.

Auch wenn bisher nur Sentimentdaten vollends überzeugen konnten und die harten Zahlen noch weit hinter den Erwartungen zurückblieben, sind die ersten 100 Tage unter Trump

vielversprechend. Um die ambitionierten Wachstumsziele zu erreichen, müssen der Arbeitsmarkt robust bleiben, die Reformen zeitnah umgesetzt und in vielen Sektoren weitere Produktivitätszuwächse generiert werden.

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 MAI 2017



Unser nächster Newsletter erscheint voraussichtlich in KW 23 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 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.