

Jahresausblick 2017

„In Trump we trust.“

Dass politische Börsen kurze Beine haben, ist eine von zahllosen Börsenweisheiten, deren Bedeutung für aktuelles Marktgeschehen hinterfragt werden muss. Historische Erfahrungen zeigen, dass durch politische Ereignisse erzeugte Marktverwerfungen meist nur von kurzer Dauer sind, bevor rationales Denken und Konzentration auf wirtschaftliche Daten wieder die Überhand gewinnen.

Seit Ausbruch der Finanzkrise in 2008 befinden sich die Kapitalmärkte im Dauerzustand politischer Unsicherheit. Einzig verlässlich war bislang die internationale Notenbankpolitik, die mit einer historisch einmaligen Geldflut zu einem Rausch führte, dem die Weltwirtschaft moderates Wachstum und die Weltaktienmärkte nunmehr das achte Jahr in Folge steigende Kurse verdanken.

Im Verlauf 2016 entwickelten sich jedoch Zweifel, ob eine rein auf Liquidität ausgerichtete Geldpolitik nachhaltig zielführend ist oder ob nicht deren negativen Nebenwirkungen überwiegen. Japans Geldpolitik ist zweifelsohne erfolglos im Bezug auf angestrebtes Wachstum und Inflation. Europas Geldpolitik hält zumindest den Euro zusammen, der politisch auf sehr brüchigen Säulen steht. Und die USA haben sogar den Pfad zur Zinsnormalisierung beschritten.

Vor diesem Hintergrund bedurfte es eines neuen Rauschmittels und dieses trägt seit November den schillernden Namen „Donald Trump“...

Bis zur Wahl Trumps Anfang November hatten sich die globalen Aktienmärkte (MSCI Welt EUR) gerade einmal von den Jahresanfangseinbrüchen mit durchschnittlich -15% erholt und lagen bei +/-0%, europäische Aktienmärkte lagen bis zur US-Wahl sogar bei durchschnittlich -7% (MSCI Europe). Seit dem Wahlsieg Trumps erleben die Aktienmärkte weltweit eine beeindruckende Rallye, die die US-Börsen um durchschnittlich +14% auf neue Allzeithochstände trieb und die Indizes MSCI Welt EUR und MSCI Europe auf Jahresendergebnisse von +10,73% bzw. +2,58%. Gleichzeitig erlebten die internationalen Anleihenmärkte schwere Kurseinbrüche – bedingt durch starke Renditeanstiege, der Euro fiel auf ein 16-Jahres-Tief zum US-Dollar.

Kapitalmarktphänomen Trump – ein Erklärungsversuch

Nach der US-Wahl preisen die Aktienmärkte die beste aller Welten ein. Damit steigt die Gefahr einer Fehleinschätzung. So überschätzen Aktienanleger die mit Trump verbundenen denkbar positiven Entwicklungen. Diese sind im Wesentlichen eine Ausweitung der Staatsausgaben (Fiscal Spending) zur Erneuerung und zum Ausbau der Infrastruktur sowie der Abbau von restriktiven Regulierungen wie z.B. bei Steuern, im Klimaschutz oder bei Banken. Selbst wenn eine positive Multiplikatorwirkung derartiger Maßnahmen auf das Wirtschaftswachstum unterstellt wird, so hängen die dazu erforderlichen Entscheidungen nicht allein von Trump ab. Zwar können die Republikaner durch den Gewinn beider Häuser problemfrei durchregieren, dennoch wird für fiskalpolitische Maßnahmen zunächst die Zustimmung von Senat und Kongress benötigt – und hier wird Trumps Macht und Einfluss bei seinen Parteifreunden deutlich überschätzt. Unterschätzt werden hingegen die mit Trump verbundenen denkbar negativen Entwicklungen. Insbesondere in der Handelspolitik hat ein US-Präsident größte Entscheidungsspielräume und kann unabhängig vom Parlament agieren. Die

angedeuteten Handelskriege mit China und Mexiko werden vom Kapitalmarkt zwar als unwahrscheinlich bewertet, sind aber eine reale Gefahr. Auf jeden Fall ist offensichtlich, dass die Trumpsche Twitter-Diplomatie, jedes noch so komplexe Problem in 140 Zeichen zu kommentieren, Tür und Tor für das ein oder andere Fettnäpfchen öffnen wird. Insbesondere China dürfte sich wenige Monate vor seinem 5-Jahres-Kongress nicht vorführen lassen wollen.

Abgesehen von der aus unserer Sicht zu positiven Gewichtung der Trump-Chancen werden diese durch die unterschiedlichen Marktsegmente abweichend interpretiert.

Die Aktienmärkte feiern neben denkbaren Wachstumsschüben vor allem potentielle Steuererleichterungen, ignorieren aber bereits angedeutete Maßnahmen zu deren Gegenfinanzierung. So ist insbesondere der gewinnmindernde Abzug von Zinsaufwendungen durch die Trump-Administration in Gefahr. Ein Ende dieser Abzugsmöglichkeit würde das Ende der schuldenfinanzierten Aktienrückkaufprogramme von Unternehmen einläuten, die wesentliche Träger der seit Jahren andauernden erfreulichen Kursentwicklung waren.

Die Währungs- und Anleihenmärkte erkennen bereits heute die durch milliardenschwere Infrastrukturprogramme potentiell ausgelösten Probleme – nämlich kräftige Zinsanstiege und Inflation. Bereits ohne Trump liegt die unbereinigte Inflationsrate in den USA über 2%, und die Lohnkosten erfahren kräftige Anstiege. Falls Trump tatsächlich 25 Millionen Arbeitsplätze in die USA zurückholen will – obwohl nur 8 Millionen Menschen arbeitslos sind – wird das den Inflationsdruck dramatisch erhöhen. Die von der US-Notenbank FED bislang sehr behutsam durchgeführte Zinswende könnte dann zum Konfrontationskurs mit der Trump-Administration gezwungen werden, um die Inflationsgefahren einzudämmen.

Natürlich ist eine fundierte Bewertung drei Wochen vor der eigentlichen Amtseinführung Trumps zu früh. Weder steht sein 2.500 Personen starkes Kernteam, noch sind konkrete Maßnahmen abseits seiner Twitter-Meldungen bekannt.

Fakt ist, dass ein wie auch immer geartetes Fiskalprogramm auf einen Arbeitsmarkt mit Vollbeschäftigung trifft. Ob aus dem Populisten Trump in angemessener Zeit ein Pragmatiker werden kann, wird sich zeigen. Die Anleihenmärkte sind hier skeptisch – die Aktienmärkte etwas zu euphorisch. Wir müssen wohl die ersten 100 Tage im Amt bis zum Frühlingsbeginn abwarten, um klarer zu sehen. Bis dahin bleiben die Märkte sehr politisch – je nach Bewertung der aktuellen Nachrichtenlage.

Weltwirtschaft – ein denkbare Szenario

Die Kapitalmärkte bewerten die Aussicht auf stärkeres weltwirtschaftliches Wachstum höher als die unvermeidbaren Folgen steigender Zinsen, steigender Inflation und eines steigenden US-Dollars. Basierend auf den Erfahrungen seit der Finanzkrise erscheint diese Einschätzung rational. Regierungen und Notenbanken tun alles Erdenkliche, um einen konjunkturellen Abschwung (nach mittlerweile 7 Jahren moderaten Aufschwungs) zu verhindern. Gleichzeitig verhindern Notenbanken durch Zinsmanipulationen eine zu starke Divergenz zwischen und innerhalb der Währungsräume. Nur ein dramatischer Zinsanstieg über das Maß der letzten Wochen hinaus oder eine Enttäuschung



hinsichtlich der Erwartungen zu fiskalpolitischen Impulsen dies- und jenseits des Atlantiks scheinen dem vorherrschenden Marktszenario gefährlich zu werden.

Analysiert man die US-Zinsbewegungen der letzten Wochen, so sind 2/3 der Zinsanstiege auf positivere Wachstumserwartungen, lediglich 1/3 der Anstiege auf höhere Inflationserwartungen zurückzuführen. Dies deckt sich mit der volkswirtschaftlichen Theorie zu den Bestimmungsfaktoren des Trendwachstums. Das Trendwachstum oder Potentialwachstum hängt im Wesentlichen am Anstieg der Erwerbsbevölkerung, dem Kapitalstock (Produktionsvermögen) einer Wirtschaft sowie der Produktivität. Letztere sinkt seit Jahren durch rückläufige Investitionen des privaten Unternehmenssektors und öffentlicher Einrichtungen. Infrastrukturprogramme könnten hier direkt und indirekt über die Vertrauensbildung in der Wirtschaft zu Investitionen führen. Der sog. neutrale Zins (= Zinsniveau, bei dem Wachstum weder angekurbelt noch gebremst wird) würde in der Folge steigen. Dieses Szenario lässt sich bereits lehrbuchmäßig in den US-Zinsen ablesen.

Während eine die letzten Jahre dominierende Geldpolitik durch eine Liquiditätsflut „alle Boote hob“, wirkt ein Konjunkturmotor Fiskalpolitik nur selektiv. So scheint Präsident Trump vorwiegend auf die heimische zyklische Industrie und die Pharmabranche als Profiteure zu zielen. Ob und wie Europa in dieses Konzert einschwenkt, bleibt fraglich. Dennoch dürfte es je nach Wahlumfrage und Wahlausgang die eine oder andere Entwicklung geben, die unterm Strich wirtschaftsfreundlich und somit aktionärsfreundlich ausfallen wird. Die Tatsache eines an historischen Werten gemessenen späten konjunkturellen Zyklus macht eine Wirtschaft anfälliger für Korrekturen. Negative Entwicklungen vor einer Wahl sind aber unbedingt zu vermeiden und könnten insbesondere in Europa die zwischen Ausgabenneigung und Sparneigung gespaltenen politischen Lager zusammenführen.

Die aktuellen Prognosen führender Investmenthäuser deuten auf ein komfortables Weltwirtschaftswachstum im Jahr 2017, welches sich dank Stärkung in der Eurozone und Japan gegenüber den Vorjahren weiter stabilisiert – Wachstumslokomotiven bleiben China und die USA. Dabei setzen die Analysten vorwiegend auf eine Ergänzung der wachstumsfördernden Geldpolitik durch fiskalpolitische Maßnahmen. Letztere werden neben milliardenschweren Infrastrukturprogrammen in den USA vor allem in China und neuerdings auch in Europa gesehen. Insbesondere in Europa sollten Programme nach den Katastrophen Brexit und gescheitertem italienischen Referendum den Wähler im Superwahljahr 2017 besänftigen – trotz des damit verbundenen Schuldenaufbaus und Verteilungskampfes.

USA

Die USA haben die Finanzkrise endgültig überwunden und sind in einer Phase stabilen, selbsttragenden Wachstums. Vieles spricht für eine weitere branchenübergreifende Entfaltung der Wachstumskräfte. Erstmals seit Jahren steigen die Löhne und Gehälter, und der Aufschwung kommt im nun 8. Jahr auch in breiten Bevölkerungsschichten an. In der Konsequenz steigt der Konsum und eine Belebung der Investitionen ist festzustellen. Insofern scheint ein Stimulanzprogramm eines Präsidenten Trump nicht notwendig. Im Gegenteil, unüberlegte Schuldenaufnahme einerseits und Protektionismus andererseits gefährden die langjährigen Erfolge. Insbesondere der angesichts erwarteter Fiskalpakete und Zinserhöhungen starke US-Dollar birgt Risiken für die US-Export-Industrie, die sich ohnehin negativen Reaktionen Chinas, Japans und Europas ausgesetzt sieht, falls

es zu Handelskriegen kommt. Angesichts viel „wenn“ und „falls“ fokussieren die Märkte auf die Chance, mit Donald Trump einen Pragmatiker im Präsidentenamt zu haben, der die Erfolgswelle weiter segelt. Leider spricht die Statistik dagegen – 9 der letzten 10 republikanischen Präsidenten führten die Wirtschaft in eine Rezession. Derweil wird die Notenbank FED vorsichtig ihren Pfad leichter Zinserhöhungen weitergehen. Aktuelle Modelle deuten auf ein Zinssteigerungspotential bis zu 3,0%-3,5% für 10-jährige US-Staatsanleihen (aktuell 2,44%), ohne negative Auswirkungen auf die Wirtschaft zu haben.

China

Nur wenige erinnern sich, dass Sorgen um die chinesische Wirtschaft die globalen Aktienmärkte im Januar-Februar 2016 um 15%-20% einbrechen ließen. Viele Marktteilnehmer zweifelten am Erfolg des beabsichtigten Wandels von einer exportorientierten Wirtschaft zur Förderung der Binnenkonjunktur. Letztere ist bislang nicht in der Lage, genügend Arbeitsplätze zu schaffen. Insofern ist die chinesische Regierung genötigt, durch schuldenfinanzierte Förderung von Staatsunternehmen und Infrastrukturprogrammen einen Ausgleich zu schaffen. Das Ausmaß der Schuldenaufnahme und vor allem Eingriffe an den sehr schwankungsanfälligen chinesischen Aktienmärkten sorgten für Ängste internationaler Anleger. Mittlerweile ist wieder Zuversicht zurückgekehrt. China hat kaum Auslandsschulden und verfügt immer noch über hohe Devisenreserven. Im Vorfeld des 5-Jahres-Kongresses im Herbst bleibt die Regierung weiter um Stabilität bemüht – strukturelle Reformen werden daher zurückgestellt. Das führt leider dazu, dass immer mehr unzufriedene Unternehmen und reiche Personen ihre Gelder außerhalb Chinas transferieren wollen. Der dadurch fallende Remimbi (Yuan) ist nicht Ausdruck einer beabsichtigten chinesischen Handelspolitik, sondern Ausdruck der Internationalisierung chinesischer Unternehmen. Mit fallender Währung steigen die Inflationsgefahren im Lande – daher verwendet China einen Großteil der Devisenreserven, um sich einer weiteren Abwertung entgegenzustemmen. Vieles spricht dafür, dass China diese Herkulesaufgabe bewältigen kann – allerdings wird es seitens der Kapitalmärkte immer wieder Phasen des Zweifels geben. Auslöser könnten hier die anderen Schwellenländer sein, die größtenteils in harter Währung wie USD verschuldet sind. Der starke USD-Anstieg der letzten Wochen kann hier für Probleme sorgen, sind doch etwa 25% der ausstehenden USD-Verbindlichkeiten im Jahr 2017 fällig.

Europa

Europa steht seit der Finanzkrise für kollektives Staatsversagen – zumindest aus ökonomischer Betrachtung. Parteiideologien, Floskeln und Zahlentricksereien bestimmen leider das alltägliche Bild. Im Jahr 8 nach der Krise ist eine europäische Bankenkonsolidierung und –sanierung weiter nicht in Sicht. Die nach monatelangem Ringen beschlossene Bankenunion ist bereits mit dem 1. Sanierungsfall – der italienischen Monte dei Paschi – schon wieder kassiert. Die jüngst von der Frankfurter Börse befragten etwa 100 führenden europäischen Wirtschaftsprofessoren haben seit Einführung der Maastricht-Regeln 145 Verstöße gezählt – aktuell gehen 25% der Experten von einer Rückabwicklung des Euros aus. Allerdings glaubt eine Mehrheit an die Stärke des politischen Willens. Hier stirbt sicherlich die Hoffnung zuletzt. Angesichts der zahllosen Herausforderungen und einer sich offensichtlich ändernden globalen Sicherheitsarchitektur besteht neben der zwingenden Notwendigkeit durchaus eine historische Chance, Europa neu zu definieren. Es ist jedoch fraglich, ob angesichts der bevorstehenden Brexit-Debatte und Wahlen in den Niederlanden im März, Frankreich-

Wahlen im April sowie der Wahl zum Deutschen Bundestag voraussichtlich im September Unangenehmes ausgesprochen und sogar Strukturelles entschieden wird. Die europäische Politik neigt nicht zum Handeln, solange es keinen unmittelbaren Zwang gibt. Exemplarisch steht dafür die Geldpolitik der Notenbank EZB, die zwar immer wieder auf die Notwendigkeit struktureller Reformen verweist, durch eigene Maßnahmen aber gleichzeitig der Politik Leidens- und Handelsdruck nimmt. Dabei scheint es ein erstes Umdenken zu geben. Mittlerweile werden die negativen Nebenwirkungen der Niedrigzinspolitik und der Staatsanleihekäufe offen adressiert. Die Tatsache, dass ab April die monatlichen Käufe von 80 Mrd. € auf 60 Mrd. € gesenkt werden, hat aber nicht nur einen symbolischen Wert. Vielmehr werden die zum Kauf verfügbaren Anleihen bei gegebenem Kapitalschlüssel (Kaufrestriktionen je Staat) der EZB immer weniger. So müsste sich insbesondere Deutschland deutlich höher verschulden oder aber der Schlüssel aufgehoben werden. Letzteres käme der ultimativen Schuldenvergemeinschaftung und Vermögensverschiebung von Nord nach Süd gleich. Bereits heute bedeuten negative Zinsen in den wohlhabenden nordwestlichen Eurostaaten nichts anderes als eine Vermögenssteuer mit dem Zweck der Umverteilung. Vor diesem unsicheren und unbefriedigenden Hintergrund überrascht nicht, dass sich der Unternehmenssektor vermehrt mit Investitionen zurückhält. Die Zukunft der europäischen Wirtschaft hängt zunächst an der politischen Neudefinition Europas und Maßnahmen zur Vertrauensbildung. Vieles spricht dafür, dass strukturelle Maßnahmen weiter zurückgestellt werden und in Trumpscher Manier im Vorfeld der Wahlen Investitionen in die Infrastruktur verkündet werden. Dabei stellt selbst die aktuelle Überschuldung kaum ein Problem dar. Bei Fortführung der Notenbankkäufe sind nämlich in 5 Jahren mehr als 50% aller öffentlichen Schulden in den Büchern der eigenen Notenbank EZB (in Japan besitzt die Notenbank in 5 Jahren sogar mehr als 75% der eigenen Staatsschulden). In dem Moment, wo man faktisch Gläubiger der eigenen Schulden ist, sind diese kein Problem mehr.

Aktienmärkte

Das abgelaufene Börsenjahr war von großer Spannung und zahlreichen Verwerfungen geprägt. Nach historisch einmaligen Verlusten zu Jahresbeginn konnte das Jahr in den meisten Regionen einen positiven Abschluss finden – die US-amerikanischen Indizes schlossen sogar nahe ihrer Allzeithöchststände und zogen den mit 60% US-Anteil dominierten Weltaktienindex MSCI Welt mit nach oben. Der US-Dollar hat dabei einen großen Anteil, stieg er doch nach der Trump-Wahl gegenüber dem Euro auf ein 16-Jahres-Hoch und verstärkte damit die ohnehin starken Kursgewinne an den US-Börsen.

Das Börsenjahr 2016 war ferner von einer stark abweichenden Wertentwicklung zwischen US-Aktien und europäischen Titeln geprägt. Seit Februar weitet sich die Schere zugunsten amerikanischer Titel aus. Bezogen auf das Gesamtjahr stiegen die US-Märkte um durchschnittlich +15%, während die europäischen Märkte gemessen am MSCI Europe mit +2,5% deutlich zurückblieben. Lediglich die Trump-Euphorie der letzten beiden Monate führte dazu, dass Europa überhaupt ins Plus drehte. Durch diese abweichende Entwicklung haben sich die Bewertungen zwischen den Regionen weiter zugunsten Europas verschoben. Gemessen an den Gewinnerwartungen für das laufende Jahr notiert der amerikanische Index S&P 500 bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 21,0, der europäische Index Stoxx 600 bei 21,5. Auf Basis der Erwartungen für das Jahr 2017 liegt der S&P bei 17,6, der Stoxx bei 15,3. Beide Indizes sind gemessen an ihrem historischen Durchschnittswert von 15 nicht mehr billig – die relative Attraktivität der europäischen Märkte ist aber offensichtlich. Dies gilt umso mehr,

da das europäische Zinsniveau angesichts einer divergierenden europäischen Notenbankpolitik noch auf Jahre niedrig bleiben sollte und damit als Anlagealternative ausfällt.

Aber selbst objektiv hoch bewertete US-Titel scheinen angesichts der Erwartungen in den neuen Präsidenten weiteres Potential zu bieten, auch wenn das mehrfache Scheitern an der 20.000-Marke im Dow Jones Industrial Index darauf deuten mag, dass die Luft nach oben dünner wird. Auch sind stärkere Zinserhöhungen durch die US-Notenbank bei zu aggressiver Fiskalpolitik nicht mehr auszuschließen. Vieles scheint daher in der Rallye der letzten Wochen bereits vorweggenommen. Dabei bleibt noch völlig offen, welche konkreten fiskalpolitischen Maßnahmen die neue Regierung beschließen wird. Je nach Nachrichtenlage sind teilweise heftige Rotationen zwischen den unterschiedlichen Branchen zu erwarten.

Rotationen waren ohnehin ein wesentliches Merkmal des abgelaufenen Börsenjahres. Stilwechsel zwischen „Growth“ und „Value“ oder ständig wechselnde Branchenfavoriten prägten das Bild. Letzteres ist typisch für einen Aktienmarkt in einer spätkonjunkturellen Phase und sorgte z.B. in den USA für eine Spanne in der Wertentwicklung zwischen +89% bei Goldminen und -31% bei Konsumdienstleistern. In Europa fiel das Ergebnis nicht ganz so dramatisch aus, hier lag die Spanne zwischen +62% bei Rohstoffwerten und -16% bei Telekommunikationstiteln.

Nach vorne blickend sind neben fiskalpolitischen Maßnahmen dies- und jenseits des Atlantiks vor allem die Zins- und Inflationsentwicklung interessant. Jüngste Zinsanstiege haben schon zu einem Favoritenwechsel an den Börsen geführt – so kamen insbesondere Branchen mit „zinsähnlicher“ Charakteristik wie Versorger und Infrastrukturbetriebe unter Druck, und Banken konnten sich angesichts sich verbessernder Margenentwicklung erholen. Insofern wird das Ausmaß weiterer Zinssteigerungen die Attraktivität von Branchen und Einzeltiteln wesentlich mitbestimmen. Die Tatsache, dass die Zinsentwicklungen in den USA und Europa gegenläufig sind, sollte erneut für häufige Favoritenwechsel und Wertschwankungen sorgen.

Als Grundlage für die Einschätzung der Aktienmärkte dient das Szenario einer langsam reflationierenden Welt, in der sich der wirtschaftspolitische Schwerpunkt von der Geldpolitik zur Fiskalpolitik verlagert. Gemessen an den moderaten Gewinnerwartungen für die Unternehmen im Jahr 2017 scheint das durchschnittliche Kurspotential für globale Aktien im einstelligen Bereich realistisch, wobei erneut große Spannen zwischen sich abwechselnden Gewinnern und Verlierern auftreten sollten.

Wir bevorzugen wie bereits im letzten Jahr europäische Titel gegenüber US-amerikanischen, wobei wir verstärkt auf Nebenwerte mit „Value“-Charakteristik schauen. Weiterhin sind Weltmarktführer mit entsprechender Preismacht im Fokus, die auf Kontinuität und Dividendenwachstum verweisen können.

Der japanische Aktienmarkt bleibt vor dem Hintergrund eines weiter steigenden US-Dollars und der unverändert experimentellen Phase der Notenbank auch im neuen Jahr interessant.

Der Schlüssel für den Aktien Erfolg 2017 könnte durchaus in den Schwellenländern und deren Gewicht in einem Portfolio liegen. Brasilien und Russland scheinen die Rezession überwunden zu haben, China

befindet sich in einem Jahr der Stabilisierung, aber Indien leidet unverändert an kaum nachvollziehbaren Maßnahmen der Regierung zur Bekämpfung von Korruption und Schwarzmarkt. Trotz teilweise zweistelliger Kursgewinne im vergangenen Jahr sind die Schwellenländer analog Europa vergleichsweise attraktiv bewertet. Dieser Wertabschlag ist aber durch die belastende Tatsache eines steigenden US-Dollars begründet. Für die Schwellenländer bleiben die Politik der US-Notenbank sowie die neue Handelspolitik entscheidend, auch wenn sich einige Regionen erfolgreich von der westlichen Welt abgekoppelt haben.

Anleihenmärkte

Für die meisten Experten ist die globale Zinswende endgültig vollzogen. Für diese Einschätzung sind neben der Zinserhöhungspolitik der US-Notenbank FED vor allem geäußerte Zweifel der europäischen und japanischen Notenbanken am Erfolg deren Negativzinspolitik verantwortlich. Somit scheint neben steigenden US-Zinsen in Japan und Europa zumindest das Zinstief gesetzt. Entscheidend wird sein, ob die führenden Währungsblöcke eine Art gemeinsam synchronisierten Wachstums zumindest auf moderatem Niveau erreichen können. Jeder Zweifel von Marktteilnehmern oder Sorge vor einer erneuten Rezession kann den neuen Zinstrend brechen. So haben sich z.B. die Zinsen für eine 10-jährige Laufzeit einer Bundesanleihe von zunächst -0,1% vor der US-Wahl auf +0,4% nach der Wahl erhöht, um kurz vor dem Jahreswechsel wieder auf +0,2% zurückzufallen. Allerdings hat dieser „Leitzins“ für Anleiheinvestoren immer weniger Informationsgehalt, da die Markt- und Preisentwicklung durch den größten Käufer für Staatsanleihen, die EZB, bestimmt und damit verzerrt wird.

Ein Umfeld steigender Zinsen ist zwar für Zins-Neuanlagen nicht schlecht – bestehende Anlagen verlieren jedoch an Wert – je länger die Laufzeit, umso heftiger. Seit der Wahl Donald Trumps sollen sich die weltweiten Verluste auf Zinspapiere auf 4.000 Mrd. US\$ addieren. Wer sich bis Herbstende über die positive Wertentwicklung seines europäischen Staatsanleiheportfolios freuen konnte, sitzt zum Jahreswechsel auf einer gefühlten schwarzen Null. Dazu kommt das Risiko, dass ein tatsächliches Ende des nahezu 30-jährigen Zinssenkungstrends für weitere Verluste sorgen wird. Betrachtet man die durchschnittliche Geldanlagestruktur in Deutschland, so wird dieses Risiko unverändert ignoriert und potentiell Geld vernichtet.

Wir hatten uns bereits im letzten Jahr nahezu vollständig aus europäischen Staatsanleihen zurückgezogen und damit zunächst Performance eingebüßt. Jüngste Entwicklungen bestätigen jedoch unsere Sicht und wir sehen bis auf Weiteres keinerlei Mehrwert in diesen Papieren. Dennoch bieten z.B. der Zinssteigerungstrend in den USA und auch Veränderungen in der Bankenregulierung zahlreiche andere Investmentgelegenheiten. So bleiben neben inflationsgeschützten Anleihen vor allem sog. nachrangige Papiere von bonitätsstarken Banken sehr interessant. Auch bieten sog. Hochzinsanleihen aus dem Unternehmenssektor bei kurzer Laufzeit noch vergleichsweise attraktive Renditen bei sehr überschaubarem Risiko. Nicht zuletzt sind auch Schwellenländeranleihen zu nennen, obwohl diese angesichts kaum kalkulierbarer Währungsverschiebungen neben den höchsten Zinszahlungen auch die größte Schwankungsanfälligkeit besitzen.

Im neuen Jahr dürfte die Währungs- und Inflationsentwicklung im Mittelpunkt der internationalen Notenbankpolitik stehen. Steigende Energiepreise führen bereits zu einer Normalisierung auf der

Inflationsseite in Richtung 2% oder sogar darüber. Diese Entwicklung könnte eine europäische Notenbank EZB in Argumentationsnot bringen, ihre Staatsanleihekäufe weiterhin zu rechtfertigen. Auch der durch Trump und relative Zinsanstiege steigende Dollar – manche erwarten bereits die Parität 1:1 zum Euro – bedeutet zwar für europäische und japanische Unternehmen Exporterleichterungen, erhöhen aber das Inflationsrisiko im eigenen Land.

Alternative Anlagen

Angesichts moderater Ertragsperspektiven in den traditionellen Anlageklassen wie Aktien und Anleihen bei gleichzeitig gestiegenen Risiken wird der Fokus auf alternative Investments in 2017 weiter steigen. Dabei blicken sog. Absolute-Return-Strategien auf ein schwieriges abgelaufenes Börsenjahr. Die meisten konnten den Anspruch, in jeder Marktphase eine positive Rendite zu erwirtschaften, nicht erfüllen. Die häufigen Trendwechsel und Marktüberreibungen haben diese Strategien auf eine ernsthafte Probe gestellt und in der Folge die Spreu vom Weizen getrennt. Wir sind zuversichtlich, nach erfolgreichen Jahren 2014 und 2015 in 2017 wieder eine Auswahl zu treffen, die den hohen Ansprüchen genügen wird und sich als „Zinsersatz“ eignet.

Unsere Fonds

Unsere Fonds, die allesamt als Dachfonds jeweils eine fondsgebundene Vermögensverwaltung für unterschiedliche Risikoprofile darstellen, zeigen im abgelaufenen Börsenjahr gemischte Ergebnisse.

Unser Flaggschiff, der Substantial Markets, konnte nach Umstellung des Fondsmanagements bereits das zweite Jahr in Folge seine ambitionierte Aufgabe erfüllen, eine dem europäischen Aktienmarkt vergleichbare Rendite bei nur halbem Aktienrisiko zu erwirtschaften. So lagen die durchschnittliche Wertschwankung mit 9,3% und der maximale Verlust mit -10,6% deutlich unterhalb der des europäischen Aktienmarktes mit 21,9% bzw. -17,6%. Trotzdem konnte von der zuletzt positiven Wertentwicklung der Aktien zu 100% profitiert werden. So legte der Fonds im Dezember +4,54% zu und schloss das Jahr 2016 mit +1,07% ab. Dieser Wert vergleicht sich mit +2,58% für den MSCI Europe und +0,7% für den EuroStoxx 50.

Der Balanced Portfolio verfolgt das Anlageziel, zwischen europäischen Aktien und europäischen Zinspapieren ausgewogen zu investieren. Insofern war es für unseren Fonds ein schwieriges Jahr. Nicht nur war der europäische Aktienmarkt extrem schwankungsreich und bis zur Trump-Wahl noch bei -7% (MSCI Europa), auch die Zinsseite war durch fehlende Attraktivität geprägt. Wie bereits geschildert, konnten die von uns eingesetzten alternativen Strategien nicht vollständig kompensieren, sodass wir trotz Kursgewinnen von +2,03% im Dezember auf ein negatives Jahresergebnis von -1,96% blicken. Das Produkt wird zum Jahreswechsel derart umgestellt, dass wir abweichend von der originär rein europäischen Ausrichtung zukünftig auch globale attraktive Anlagen im Portfolio nutzen können.

In ähnlich schwierigem Fahrwasser war unser Defensive Concepts. Angesichts des niedrigen Risikobudgets von 5% pro Jahr hatten wir nach den Brexit-Verwerfungen im Frühsommer das Aktienrisiko weiter reduziert und konnten so von der Aufwärtsbewegung im letzten Quartal kaum profitieren. Der Fonds legte im Dezember +0,69% zu und beendete das Börsenjahr 2016 mit –

2,81%. Analog dem Balanced Portfolio wird auch im Defensive Concepts die Möglichkeit geschaffen, jenseits des europäischen Horizonts zu blicken.

Das beste Jahresergebnis erzielte mit +4,13% unser World Profile, davon +1,54% im abgelaufenen Monat. Es ist schwierig, den Fonds mit einem Index wie dem MSCI Welt oder MSCI Schwellenländer zu vergleichen. Die Ausrichtung der Portfoliogewichte am effektiven Wirtschaftsbeitrag der Länder und Regionen führt gegenüber bekannten Indizes zu einer deutlichen Untergewichtung der USA (Performance 2016 +15%) und einem deutlichen Übergewicht von China (Performance 2016 +/- 0%) und Indien (Performance 2016 +1,5%). Letztere bergen langfristig das höchste Potential, waren aber in 2016 in stürmischem Gewässer.

Frankfurt am Main, 02. Januar 2017, Thomas Böckelmann

Rechtliche Hinweise

Bitte beachten Sie: Die Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH bietet keine Anlageberatung. Die Inhalte dieser Mitteilung dienen ausschließlich fachlichen Informationszwecken und sind nicht als Empfehlung zu verstehen, bestimmte Transaktionen einzugehen oder zu unterlassen. Die enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Die in der Vergangenheit erzielten Erfolge sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Die Berechnungen der Wertentwicklung erfolgen nach der BVI-Methode, ohne Berücksichtigung eines Ausgabeaufschlags und unter der Annahme der Reinvestition aller Ausschüttungen. Dies ist kein Verkaufsprospekt im Sinne des Gesetzes und ersetzt nicht die individuelle Beratung. Der Verkauf von Anteilen des Fonds erfolgt ausschließlich auf Grundlage des Verkaufsprospektes. Der Verkaufsprospekt ist kostenlos erhältlich bei Oppenheim Fonds Trust GmbH, Unter Sachsenhausen 4, 50667 Köln. Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich Kursrückgänge bei den in Fonds enthaltenen Wertpapieren bzw. der zugrunde liegenden Währungen im Anteilspreis widerspiegeln.

Kontaktdaten

Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH
Schwindstraße 10
60325 Frankfurt am Main
Telefon: 069 33 99 78 - 26
info@euroswitch.de
www.euroswitch.de

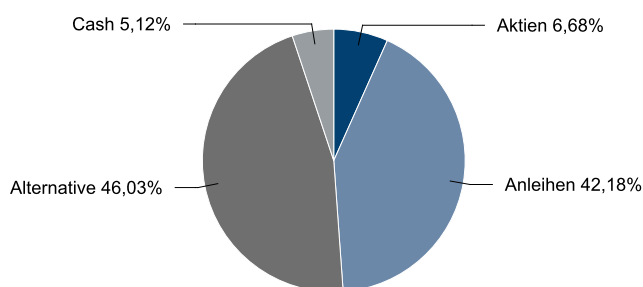
Stand: 30.12.2016

Rücknahmepreis: 52,33 EUR

Anlagestrategie

Der Dachfonds verfolgt als übergeordnetes Anlageziel den realen Vermögenserhalt auch in schwierigen Kapitalmarktphasen. Dazu investiert der Fonds über offene Investmentfonds und passive Indexfonds ETFs vorwiegend in europäische Aktien-, Renten- und Geldmärkte, die in einer möglichst risikoreduzierten Portfoliokonstruktion zusammengeführt werden. Der Aktienfondsanteil beträgt zu jeder Zeit maximal 25%, Währungsrisiken außerhalb Europas werden weitgehend vermieden. Im Zentrum der Anlagepolitik steht die Erwirtschaftung zinsbasierter und marktneutraler Erträge. Die Rendite kerneuropäischer Staatsanleihen mittlerer Laufzeiten soll nach Steuern übertroffen werden, ohne jedoch signifikant höhere Risiken einzugehen. Dazu kann das Fondsmanagement auch innovative, marktneutrale Anlagestile und Investmentthemen in die Portfoliokonstruktion einfügen. Je nach Marktsituation können bis zu 100% in geldmarktnahen Produkten (Liquidität) angelegt werden.

Portfoliostruktur



Aktien	6,68%
Europa	6,68%
Anleihen	42,18%
Globaler Mix	12,33%
Europ. Staatsanleihen, Pfandbriefe	11,82%
Europ. Nachrang, High Yield	11,68%
Inflationsschutz	6,35%

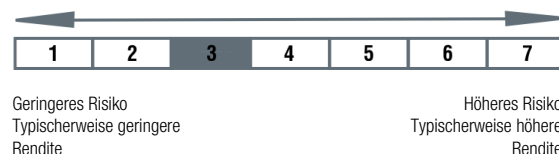
Alternative	46,03%
Aktien L/S, marktneutral	18,69%
Global Macro	17,52%
Mikrofinanz	6,47%
Risikoprämien	3,34%
Cash	5,12%

Quelle: Depotbank und EuroSwitch

Die Top 10 Positionen

Candriam Bonds SICAV	11,68%
Bellevue Funds (Lux) SICAV BB Global Macro -	9,48%
KEPLER SMN Bond Trend Plus -I-	8,10%
Tungsten PARAGON UI -I-	8,04%
BlackRock Strategic Funds SICAV Fixed	7,71%
Sycomore Partners FCP Parts -IB-	6,68%
IIV Mikrofinanzfonds -I-	6,47%
db x-trackers II SICAV IBOXX GLOBAL	6,35%
Sycomore Asset Management L/S Market	5,20%
Schroder Intl. Selection Fund SICAV European	4,87%

Risiko- und Ertragsprofil (SRRI)



Stammdaten

Verwaltungsgesellschaft	Oppenheim Asset Management Services S.à r.l., Luxemburg
Fondsmanager	Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH
Kategorie	Fonds luxemburgischen Rechts (FCP)
Aufgagedatum	21.01.2008
Anteilsausgabe	28.04.2008
Währung	EUR
Auflageland	Luxemburg
Depotbank	Sal. Oppenheim jr. & Cie. Luxembourg S.A., Luxemburg
WKN	A0M979
ISIN	LU0337536758
Ertragsverwendung	ausschüttend
Letzte Ausschüttungen	16.07.2013 (0,44 EUR) 23.07.2015 (0,65 EUR) 25.07.2016 (0,69 EUR)
Volumen in Mio. EUR	15,71
Geschäftsjahr	01.04. - 31.03.
Ausgabeaufschlag	bis zu 3,5% (aktuell 3,5%)
Verwaltungsvergütung	bis zu 1,85% (aktuell 1,55%)
Depotbankvergütung	bis zu 0,1% (aktuell 0,1%)
Mindestanlage	Einmalanlage 500 EUR oder mtl. 50 EUR

Stand: 30.12.2016

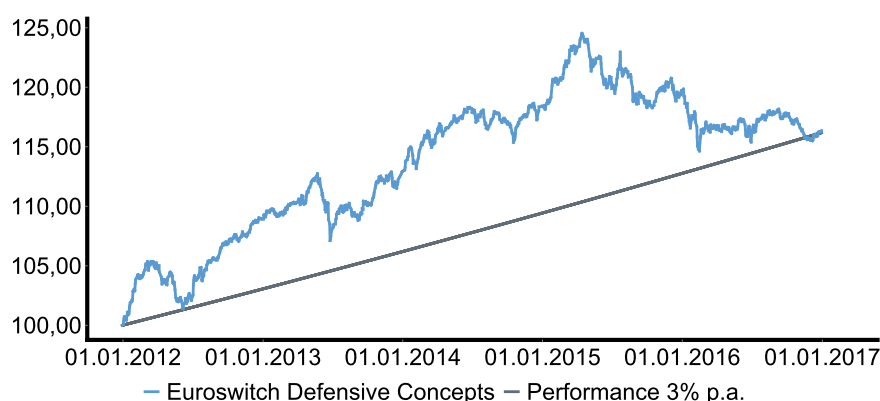
Rücknahmepreis: 52,33 EUR

Kennziffern/Statistiken

	lfd. Monat	6M	lfd. Jahr	1J	seit Auflage
Performance (eff.)	0,69%	0,34%	-2,81%	-2,81%	13,38%
Volatilität (p.a.)	1,26%	1,99%	3,06%	3,06%	3,34%
Max. Drawdown	-0,16%	-2,24%	-4,34%	-4,34%	-9,53%
Sharpe Ratio	6,27	0,97	-0,80	-0,80	0,19

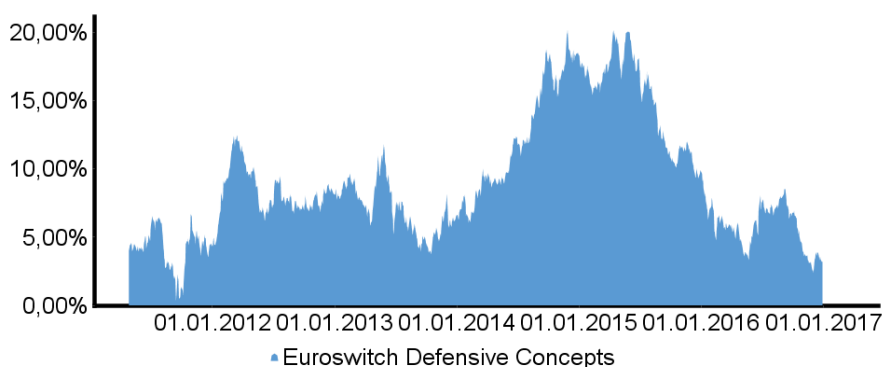
Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Wertentwicklung der letzten 5 Jahre



Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Täglich fortgeschriebene 3-Jahres-Performance seit Auflage



Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Monatsrenditen seit Auflage

	Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jahr
2008				-0,06%	0,18%	-2,90%	-0,93%	0,64%	-1,59%	-2,68%	-0,17%	0,65%	-6,72%
2009	-0,17%	-1,65%	0,09%	0,81%	0,67%	-0,13%	1,66%	1,99%	1,04%	-0,41%	0,35%	0,95%	5,25%
2010	-0,31%	-0,12%	2,66%	-0,42%	-1,48%	0,39%	1,86%	0,18%	1,80%	0,97%	-1,39%	0,96%	5,13%
2011	0,58%	0,35%	-0,67%	0,77%	-0,02%	-1,61%	-0,15%	-2,62%	-3,06%	2,26%	-2,23%	0,79%	-5,60%
2012	2,88%	2,08%	-0,14%	-0,69%	-1,89%	0,10%	2,20%	0,91%	1,22%	0,48%	1,02%	0,50%	8,93%
2013	0,47%	0,04%	0,71%	1,07%	0,21%	-3,45%	1,62%	-0,36%	1,03%	1,95%	0,23%	0,15%	3,65%
2014	0,65%	2,02%	0,17%	0,41%	0,73%	0,63%	-0,28%	0,00%	-0,74%	-0,04%	1,28%	-0,04%	4,88%
2015	1,83%	1,01%	1,14%	0,35%	-0,82%	-1,85%	0,65%	-1,58%	-0,72%	1,13%	0,62%	-0,58%	1,11%
2016	-1,94%	-0,77%	0,09%	-0,02%	0,65%	-1,16%	1,44%	0,21%	-0,07%	-0,77%	-1,14%	0,69%	-2,81%

Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Rechtliche Hinweise

Obwohl wir diese Publikation mit Sorgfalt erstellt haben, ist nicht auszuschließen, dass sie unvollständig ist oder Fehler enthält. Der Herausgeber, dessen Geschäftsführer, leitende Angestellte oder Mitarbeiter sowie die anevis solutions GmbH haften deshalb nicht für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen; dies gilt auch für die in diesem Dokument enthaltenen Daten, die von Dritten stammen, auch wenn nur solche Daten verwendet werden, die als zuverlässig erachtet wurden. Etwaige Unrichtigkeiten oder Unvollständigkeiten der Informationen begründen keine Haftung, weder für unmittelbare noch für mittelbare Schäden. Die ggf. enthaltenen Aussagen zur Marktlage stellen unsere eigene Ansicht der geschilderten Umstände dar. Hiermit ist weder eine Allgemeingültigkeit noch eine Empfehlung beziehungsweise Anlageberatung verbunden. Die Ausführungen gehen zudem von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die in der Publikation gemachten Aussagen können ohne Vorankündigung jederzeit geändert werden. **Die Publikation darf nicht als Verkaufsangebot oder als Aufforderung zu Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren verstanden werden. Sie ist insbesondere kein Verkaufsprospekt im Sinne des Gesetzes, sondern eine werbliche Darstellung, die der individuellen Information dient.** Die Lektüre dieser Publikation ersetzt nicht die individuelle Beratung. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Die vollständigen Angaben zum Fonds, ausführliche Hinweise zu Anlagezielen, Gebühren und Risiken sowie rechtliche und steuerliche Hinweise enthält der Verkaufsprospekt. Der Verkaufsprospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen sind die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen sorgfältig durch und konsultieren Sie Ihren rechtlichen und/oder steuerlichen Berater, bevor Sie eine Anlage tätigen. Den Verkaufsprospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie auf Anfrage kostenlos bei der Oppenheim Asset Management Services S.à r.l., 2, Boulevard Konrad Adenauer, L-1115 Luxemburg oder im Internet unter www.oppenheim.lu.

*Fondsperformance berechnet gemäß Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI). Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Performance und keine Garantie für Erfolge in der Zukunft. Der Ausgabeaufschlag (bei Anlage und Wiederanlage) wurde nicht berücksichtigt und auch individuelle Kosten wie Depotgebühren wurden nicht einbezogen. Unter Einbeziehung des Ausgabeaufschlages und der Depotgebühren fiel die Wertentwicklung niedriger aus. Der Referenzwert (Performance in % p.a.) hat nur informatorischen Charakter und begründet keine Verpflichtung des Fondsmanagers diesen nachzubilden oder zu erreichen.

Kontakt

Vermögensmanagement
EuroSwitch! GmbH
Schwindstr. 10
60325 Frankfurt

www.euroswitch.de
E-Mail: info@euroswitch.de
Telefon: 069-33 99 78-26
Telefax: 069-33 99 78-23

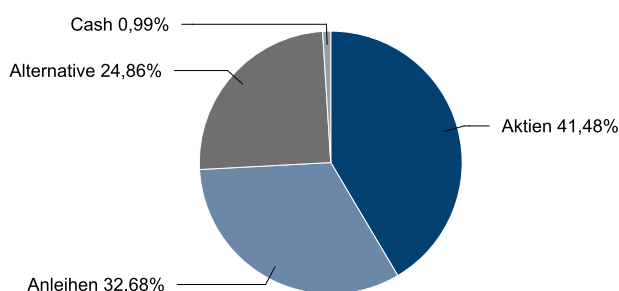
Stand: 30.12.2016

Rücknahmepreis: 55,87 EUR

Anlagestrategie

Der Dachfonds strebt im Rahmen der übergeordneten Anlagepolitik ein ausgewogenes Verhältnis von Chancenorientierung und Risikobewusstsein an. Dazu investiert der Fonds über offene Investmentfonds und passive Indexfonds ETFs vorwiegend in europäische Aktien-, Renten- und Geldmärkte, die in einer ausgewogenen Portfoliokonstruktion zusammengeführt werden. Im Aktienbereich stehen paneuropäische Standardwerte im Fokus, spezielle Marktsegmente wie marktneutrale Anlagen können dosiert beigemischt werden. Der Aktienfondsanteil kann je nach Marktlage bis maximal 75% betragen und liegt im Durchschnitt bei 50%. Die zinsbasierten Positionen können dynamisch an erwartete Kapitalmarktentwicklungen angepasst werden – je nach Marktsituation können bis zu 100% in geldmarktnahen Produkten (Liquidität) angelegt werden. Währungsrisiken außerhalb Europas werden möglichst vermieden. Mittelfristiges Ziel der Anlagestrategie ist eine der Wertschöpfung von Aktien vergleichbare Performance mit reduziertem Risiko.

Portfoliostruktur



Aktien	41,48%
Europa	41,48%
Anleihen	32,68%
Globaler Mix	10,62%
Europ. Staatsanleihen, Pfandbriefe	9,63%
Europ. Nachrang, High Yield	8,70%
Inflationsschutz	3,73%

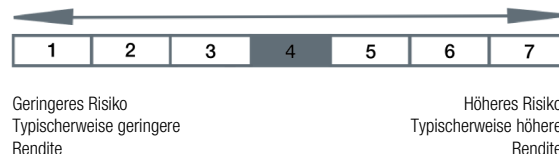
Alternative	24,86%
Aktien L/S, marktneutral	19,32%
Global Macro	5,53%
Cash	0,99%

Quelle: Depotbank und EuroSwitch

Die Top 10 Positionen

Loys Europa FCP System Units -I-	15,61%
Sycomore Partners FCP Parts -IB-	11,24%
Invesco Europa Core Aktienfonds	9,24%
The Jupiter Global Fund SICAV Dynamic Bond	6,36%
BlackRock Strategic Funds SICAV Fixed	5,87%
Bellevue Funds (Lux) SICAV BB Global Macro -	5,53%
Invesco Funds SICAV Pan European Structured	5,39%
Pictet Total Return SICAV Agora -I EUR-	5,16%
Lazard Global European Alternative Fund	4,96%
Schroder Intl. Selection Fund SICAV European	4,70%

Risiko- und Ertragsprofil (SRRI)



Stammdaten

Verwaltungsgesellschaft	Oppenheim Asset Management Services S.à r.l., Luxemburg
Fondsmanager	Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH
Kategorie	Fonds luxemburgischen Rechts (FCP)
Auflagedatum	21.01.2008
Anteilsausgabe	28.04.2008
Währung	EUR
Auflageland	Luxemburg
Depotbank	Sal. Oppenheim jr. & Cie. Luxembourg S.A., Luxemburg
WKN	A0M978
ISIN	LU0337536675
Ertragsverwendung	ausschüttend
Letzte Ausschüttungen	24.07.2014 (0,06 EUR) 23.07.2015 (0,89 EUR) 25.07.2016 (0,53 EUR)
Volumen in Mio. EUR	17,19
Geschäftsjahr	01.04. - 31.03.
Ausgabeaufschlag	bis zu 4,5% (aktuell 4,5%)
Verwaltungsvergütung	bis zu 1,85% (aktuell 1,7%)
Depotbankvergütung	bis zu 0,1% (aktuell 0,1%)
Mindestanlage	Einmalanlage 500 EUR oder mtl. 50 EUR

EuroSwitch Balanced Portfolio OP

Stand: 30.12.2016

Rücknahmepreis: 55,87 EUR

EuroSwitch!

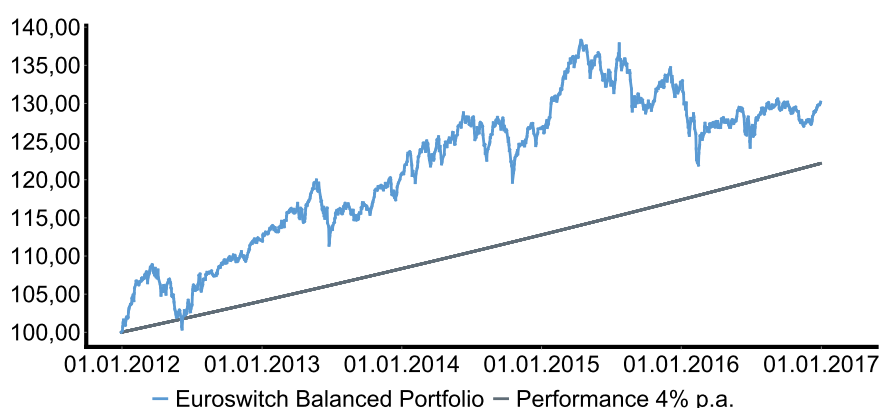
VIelfalt steuern. Qualität bewahren.

Kennziffern/Statistiken

	lfd. Monat	6M	lfd. Jahr	1J	seit Auflage
Performance (eff.)	2,03%	3,77%	-1,96%	-1,96%	16,66%
Volatilität (p.a.)	2,46%	3,84%	6,15%	6,15%	7,80%
Max. Drawdown	-0,45%	-2,72%	-8,31%	-8,31%	-27,27%
Sharpe Ratio	9,54	2,59	-0,22	-0,22	0,13

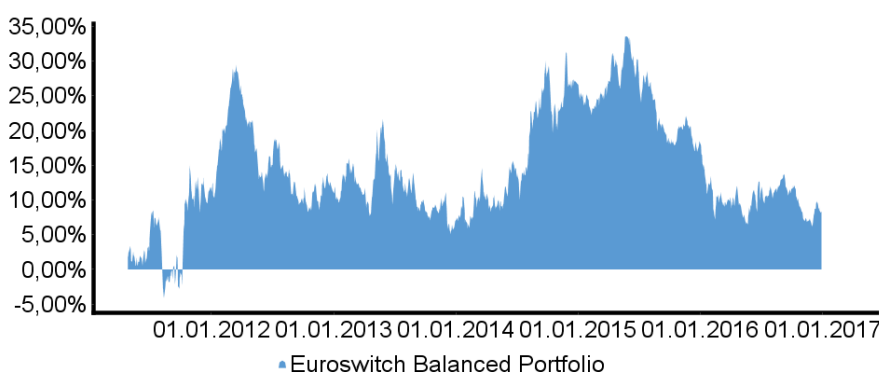
Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Wertentwicklung der letzten 5 Jahre



Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Täglich fortgeschriebene 3-Jahres-Performance seit Auflage



Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Monatsrenditen seit Auflage

	Jan	Feb	März	Apr	Mai	Jun	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jahr
2008				0,00%	0,76%	-5,18%	-2,45%	0,17%	-4,97%	-8,36%	-1,57%	0,12%	-19,88%
2009	-0,47%	-4,59%	0,39%	3,25%	2,56%	-0,62%	3,68%	4,46%	2,62%	-1,21%	-0,23%	2,70%	12,88%
2010	-0,60%	-1,07%	5,62%	-1,19%	-3,86%	1,43%	2,94%	-1,03%	3,97%	1,77%	-0,43%	4,03%	11,76%
2011	0,04%	-0,28%	0,14%	1,49%	-0,16%	-2,54%	-0,46%	-6,77%	-4,55%	4,32%	-4,35%	1,68%	-11,35%
2012	4,25%	2,98%	-0,08%	-0,67%	-3,49%	0,15%	3,76%	0,50%	1,55%	0,54%	1,56%	0,65%	12,09%
2013	1,42%	0,14%	1,62%	1,09%	1,38%	-4,62%	2,37%	-0,79%	1,50%	2,16%	0,82%	0,49%	7,65%
2014	0,04%	3,09%	-0,37%	0,68%	1,84%	0,18%	-0,26%	-0,04%	-0,54%	-2,31%	2,78%	-0,07%	5,02%
2015	3,14%	2,09%	1,84%	0,65%	-0,09%	-2,52%	1,36%	-3,31%	-1,36%	2,51%	1,46%	-0,84%	4,79%
2016	-3,81%	-1,35%	1,24%	0,14%	1,37%	-3,11%	3,12%	0,29%	0,25%	-0,85%	-1,05%	2,03%	-1,96%

Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Rechtliche Hinweise

Obwohl wir diese Publikation mit Sorgfalt erstellt haben, ist nicht auszuschließen, dass sie unvollständig ist oder Fehler enthält. Der Herausgeber, dessen Geschäftsführer, leitende Angestellte oder Mitarbeiter sowie die anevis solutions GmbH haften deshalb nicht für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen; dies gilt auch für die in diesem Dokument enthaltenen Daten, die von Dritten stammen, auch wenn nur solche Daten verwendet werden, die als zuverlässig erachtet wurden. Etwaige Unrichtigkeiten oder Unvollständigkeiten der Informationen begründen keine Haftung, weder für unmittelbare noch für mittelbare Schäden. Die ggf. enthaltenen Aussagen zur Marktlage stellen unsere eigene Ansicht der geschilderten Umstände dar. Hiermit ist weder eine Allgemeingültigkeit noch eine Empfehlung beziehungsweise Anlageberatung verbunden. Die Ausführungen gehen zudem von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die in der Publikation gemachten Aussagen können ohne Vorankündigung jederzeit geändert werden. **Die Publikation darf nicht als Verkaufsangebot oder als Aufforderung zu Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren verstanden werden. Sie ist insbesondere kein Verkaufsprospekt im Sinne des Gesetzes, sondern eine werbliche Darstellung, die der individuellen Information dient.** Die Lektüre dieser Publikation ersetzt nicht die individuelle Beratung. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Die vollständigen Angaben zum Fonds, ausführliche Hinweise zu Anlagezielen, Gebühren und Risiken sowie rechtliche und steuerliche Hinweise enthält der Verkaufsprospekt. Der Verkaufsprospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen sind die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen sorgfältig durch und konsultieren Sie Ihren rechtlichen und/oder steuerlichen Berater, bevor Sie eine Anlage tätigen. Den Verkaufsprospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie auf Anfrage kostenlos bei der Oppenheim Asset Management Services S.à r.l., 2, Boulevard Konrad Adenauer, L-1115 Luxemburg oder im Internet unter www.oppenheim.lu.

*Fondsperformance berechnet gemäß Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI). Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Performance und keine Garantie für Erfolge in der Zukunft. Der Ausgabeaufschlag (bei Anlage und Wiederanlage) wurde nicht berücksichtigt und auch individuelle Kosten wie Depotgebühren wurden nicht einbezogen. Unter Einbeziehung des Ausgabeaufschlages und der Depotgebühren fiel die Wertentwicklung niedriger aus. Der Referenzwert (Performance in % p.a.) hat nur informatorischen Charakter und begründet keine Verpflichtung des Fondsmanagers diesen nachzubilden oder zu erreichen.

Kontakt

Vermögensmanagement
EuroSwitch! GmbH
Schwindstr. 10
60325 Frankfurt

www.euroswitch.de
E-Mail: info@euroswitch.de
Telefon: 069-33 99 78-26
Telefax: 069-33 99 78-23

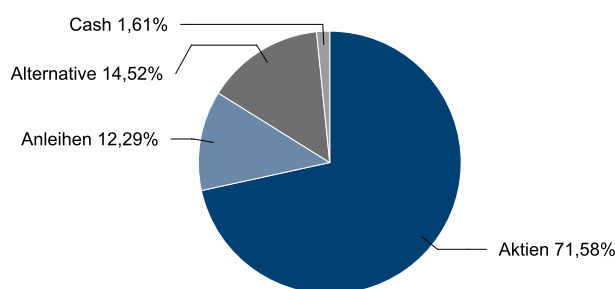
Stand: 30.12.2016

Rücknahmepreis: 59,59 EUR

Anlagestrategie

Der Dachfonds verfolgt als oberstes Anlageziel die längerfristige Erzielung attraktiver Renditen durch Engagement vorwiegend in den europäischen Aktienmärkten an. Dazu investiert der Fonds über offene Investmentfonds und passive Indexfonds ETFs schwerpunktmäßig in europäische Aktien-, Anleihen und Geldmärkte. Die Anteile können je nach Einschätzung der Kapitalmärkte variieren, dem Anlageziel folgend können maximal 100% in Aktienfonds investiert werden. Im Aktienbereich stehen paneuropäische Standardwerte im Fokus, Anlageschwerpunkte können je nach Marktsituation auch auf unterschiedliche Investmentstile, einzelne Regionen oder Sektoren gelegt werden. Dabei sind auch innovative, marktneutrale Investmentansätze einsetzbar. Zinsbasierte Positionen können dynamisch an erwartete Kapitalmarktentwicklungen angepasst werden. Währungsrisiken außerhalb Europas werden möglichst vermieden.

Portfoliostruktur



Aktien	71,58%
Europa	71,58%
Anleihen	12,29%
Europ. Nachrang, High Yield	6,61%
Globaler Mix	2,98%
Europ. Staatsanleihen, Pfandbriefe	2,70%

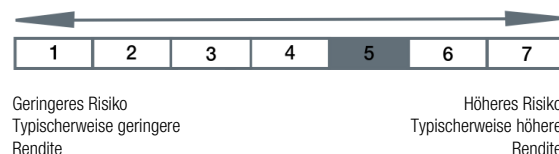
Alternative	14,52%
Aktien L/S, marktneutral	9,16%
Managed Futures	3,57%
Global Macro	1,79%
Cash	1,61%

Quelle: Depotbank und EuroSwitch

Die Top 10 Positionen

Loys Europa FCP System Units -I-	16,81%
Invesco Europa Core Aktienfonds	8,47%
Invesco Funds SICAV Pan European Structured	8,28%
Sycomore Partners FCP Parts -IB-	5,61%
iShares III PLC - Europe UCITS ETF	4,81%
The Jupiter Global Fund SICAV European	4,60%
Invesco Funds Series 4	4,56%
CS Investment Funds 11 FCP Small and Mid	4,34%
iShares EURO STOXX Banks 30-15	4,23%
iShares STOXX Europe 600 Oil & Gas UCITS	3,95%

Risiko- und Ertragsprofil (SRRI)



Stammdaten

Verwaltungsgesellschaft	Oppenheim Asset Management Services S.à r.l., Luxemburg
Fondsmanager	Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH
Kategorie	Fonds luxemburgischen Rechts (FCP)
Auflagedatum	21.01.2008
Anteilsausgabe	06.05.2008
Währung	EUR
Auflageland	Luxemburg
Depotbank	Sal. Oppenheim jr. & Cie. Luxembourg S.A., Luxemburg
WKN	A0M98A
ISIN	LU0337537053
Ertragsverwendung	ausschüttend
Letzte Ausschüttungen	16.07.2013 (0,56 EUR) 23.07.2015 (0,53 EUR) 25.07.2016 (0,46 EUR)
Volumen in Mio. EUR	55,85
Geschäftsjahr	01.04. - 31.03.
Ausgabeaufschlag	bis zu 5% (aktuell 5%)
Verwaltungsvergütung	bis zu 1,85% (aktuell 1,85%)
Depotbankvergütung	bis zu 0,1% (aktuell 0,1%)
Mindestanlage	Einmalanlage 500 EUR oder mtl. 50 EUR

Stand: 30.12.2016

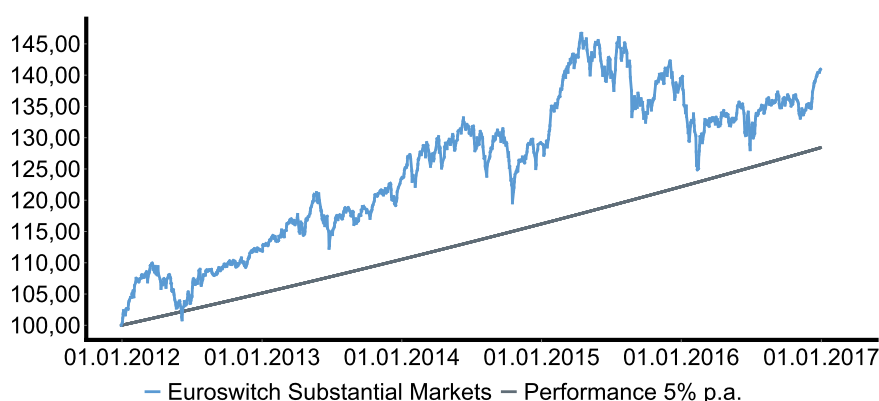
Rücknahmepreis: 59,59 EUR

Kennziffern/Statistiken

	lfd. Monat	6M	lfd. Jahr	1J	seit Auflage
Performance (eff.)	4,54%	8,42%	1,07%	1,07%	23,47%
Volatilität (p.a.)	4,49%	5,88%	8,70%	8,70%	10,39%
Max. Drawdown	-0,53%	-3,04%	-10,67%	-10,67%	-35,78%
Sharpe Ratio	14,01	3,59	0,21	0,21	0,16

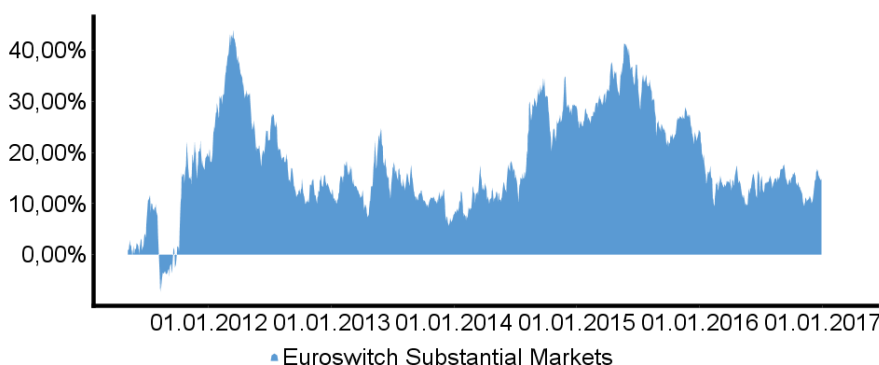
Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Wertentwicklung der letzten 5 Jahre



Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Täglich fortgeschriebene 3-Jahres-Performance seit Auflage



Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Monatsrenditen seit Auflage

	Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jahr
2008					-0,28%	-6,72%	-2,69%	-0,15%	-6,11%	-11,55%	-2,61%	0,19%	-26,76%
2009	-1,34%	-5,98%	0,47%	5,33%	4,28%	-0,75%	5,37%	5,84%	3,40%	-1,49%	-0,02%	3,81%	19,80%
2010	-0,96%	-1,36%	7,05%	-1,29%	-4,70%	1,53%	3,33%	-1,41%	4,61%	1,93%	0,04%	5,27%	14,27%
2011	0,02%	-0,34%	-0,24%	2,11%	-0,51%	-2,78%	-0,33%	-11,02%	-1,20%	3,71%	-4,05%	2,04%	-12,63%
2012	4,71%	3,07%	0,30%	-0,55%	-3,50%	-0,02%	3,89%	0,15%	1,28%	0,38%	1,51%	0,50%	12,06%
2013	1,95%	-0,08%	1,69%	0,93%	2,34%	-4,64%	2,61%	-0,89%	1,94%	2,14%	1,23%	0,66%	10,09%
2014	0,11%	3,69%	0,04%	0,67%	1,68%	-0,28%	-0,66%	-0,34%	-0,52%	-3,20%	3,51%	0,11%	4,71%
2015	4,25%	3,87%	2,16%	0,77%	1,06%	-3,37%	2,04%	-5,10%	-2,72%	4,93%	1,78%	-1,43%	7,95%
2016	-5,06%	-1,29%	1,90%	0,46%	1,41%	-4,18%	3,97%	0,50%	0,31%	-0,30%	-0,75%	4,54%	1,07%

Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Rechtliche Hinweise

Obwohl wir diese Publikation mit Sorgfalt erstellt haben, ist nicht auszuschließen, dass sie unvollständig ist oder Fehler enthält. Der Herausgeber, dessen Geschäftsführer, leitende Angestellte oder Mitarbeiter sowie die anevis solutions GmbH haften deshalb nicht für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen; dies gilt auch für die in diesem Dokument enthaltenen Daten, die von Dritten stammen, auch wenn nur solche Daten verwendet werden, die als zuverlässig erachtet wurden. Etwaige Unrichtigkeiten oder Unvollständigkeiten der Informationen begründen keine Haftung, weder für unmittelbare noch für mittelbare Schäden. Die ggf. enthaltenen Aussagen zur Marktlage stellen unsere eigene Ansicht der geschilderten Umstände dar. Hiermit ist weder eine Allgemeingültigkeit noch eine Empfehlung beziehungsweise Anlageberatung verbunden. Die Ausführungen gehen zudem von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die in der Publikation gemachten Aussagen können ohne Vorankündigung jederzeit geändert werden. **Die Publikation darf nicht als Verkaufsangebot oder als Aufforderung zu Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren verstanden werden. Sie ist insbesondere kein Verkaufsprospekt im Sinne des Gesetzes, sondern eine werbliche Darstellung, die der individuellen Information dient.** Die Lektüre dieser Publikation ersetzt nicht die individuelle Beratung. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Die vollständigen Angaben zum Fonds, ausführliche Hinweise zu Anlagezielen, Gebühren und Risiken sowie rechtliche und steuerliche Hinweise enthält der Verkaufsprospekt. Der Verkaufsprospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen sind die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen sorgfältig durch und konsultieren Sie Ihren rechtlichen und/oder steuerlichen Berater, bevor Sie eine Anlage tätigen. Den Verkaufsprospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie auf Anfrage kostenlos bei der Oppenheim Asset Management Services S.à r.l., 2, Boulevard Konrad Adenauer, L-1115 Luxemburg oder im Internet unter www.oppenheim.lu.

*Fondsperformance berechnet gemäß Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI). Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Performance und keine Garantie für Erfolge in der Zukunft. Der Ausgabeaufschlag (bei Anlage und Wiederanlage) wurde nicht berücksichtigt und auch individuelle Kosten wie Depotgebühren wurden nicht einbezogen. Unter Einbeziehung des Ausgabeaufschlages und der Depotgebühren fiel die Wertentwicklung niedriger aus. Der Referenzwert (Performance in % p.a.) hat nur informatorischen Charakter und begründet keine Verpflichtung des Fondsmanagers diesen nachzubilden oder zu erreichen.

Kontakt

Vermögensmanagement
EuroSwitch! GmbH
Schwindstr. 10
60325 Frankfurt

www.euroswitch.de
E-Mail: info@euroswitch.de
Telefon: 069-33 99 78-26
Telefax: 069-33 99 78-23

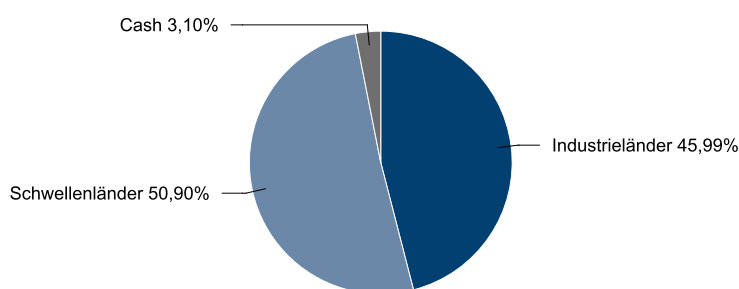
Stand: 30.12.2016

Rücknahmepreis: 56,60 EUR

Anlagestrategie

Der Dachfonds verfolgt als oberstes Anlageziel die längerfristige Erzielung attraktiver Renditen durch Aktienbeteiligung an der globalen Wertschöpfung. Dabei wird auf Basis der kaufkraftgewichteten Wirtschaftsleistung der unterschiedlichen Weltregionen die Gewichtung einzelner Regionen und Länder vorgegeben und regelmäßig angepasst. Der Fonds investiert über offene Investmentfonds und passive Indexfonds ETFs in globale, regionale und länderspezifische Aktienmärkte gemäß dem Gewicht ihrer weltwirtschaftlichen Bedeutung auf Basis von Analysen des Internationalen Währungsfonds IWF. Diese Methode führt zu signifikant anderen Gewichtungen von Industrie- und Schwellenländern als die dafür in den herkömmlichen Indizes verwendete Marktkapitalisierung. Der Aktienfondsanteil liegt in der Regel bei 100%. Währungsrisiken werden in der Regel nicht abgesichert. Der Fonds kann im Rahmen seiner Portfoliokonstruktion die Schwerpunkte auf unterschiedliche Managementstile und Anlageschwerpunkte setzen.

Portfoliostruktur



Industrielländer 45,99%

Global	21,01%
USA	15,73%
Europa	4,46%
Japan	4,78%

Schwellenländer 50,90%

Global	14,50%
China	10,91%
Indien	7,93%

Schwellenländer 50,90%

Sonstiges Asien	7,60%
Russland	4,74%
Lateinamerika	5,23%

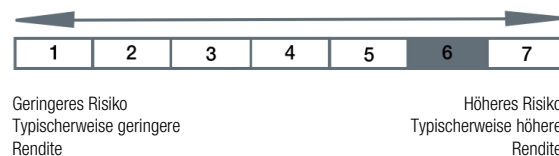
Cash 3,10%

Quelle: Depotbank und EuroSwitch

Die Top 10 Positionen

M&G Investment Funds (1) - North American	10,63%
HSBC Global Investment Funds SICAV Asia ex	7,60%
Invesco Funds SICAV China Focus Equity Fund	7,44%
HSBC Global Investment Funds SICAV GEM	6,19%
JPMorgan Funds SICAV Latin America Equity -	5,23%
Vanguard Investment Series PLC US	5,10%
JPMorgan Funds SICAV Russia Fund -C USD-	4,74%
Mirova Funds SICAV GlobalInSustainable Equity	4,61%
Echiquier QME -I-	4,52%
Loys Europa FCP System Units -I-	4,46%

Risiko- und Ertragsprofil (SRRI)



Stammdaten

Verwaltungsgesellschaft	Oppenheim Asset Management Services S.à r.l., Luxemburg
Fondsmanager	Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH
Kategorie	Fonds luxemburgischen Rechts (FCP)
Aufgagedatum	21.01.2008
Anteilsausgabe	06.05.2008
Währung	EUR
Auflageland	Luxemburg
Depotbank	Sal. Oppenheim jr. & Cie. Luxembourg S.A., Luxemburg
WKN	A0M98B
ISIN	LU0337539778
Ertragsverwendung	ausschüttend
Letzte Ausschüttungen	16.07.2013 (0,08 EUR) 23.07.2015 (0,09 EUR) 25.07.2016 (0,36 EUR)
Volumen in Mio. EUR	24,28
Geschäftsjahr	01.04. - 31.03.
Ausgabeaufschlag	bis zu 5,25% (aktuell 5,25%)
Verwaltungsvergütung	bis zu 1,85% (aktuell 1,85%)
Depotbankvergütung	bis zu 0,1% (aktuell 0,1%)
Mindestanlage	Einmalanlage 500 EUR oder mtl. 50 EUR

Stand: 30.12.2016

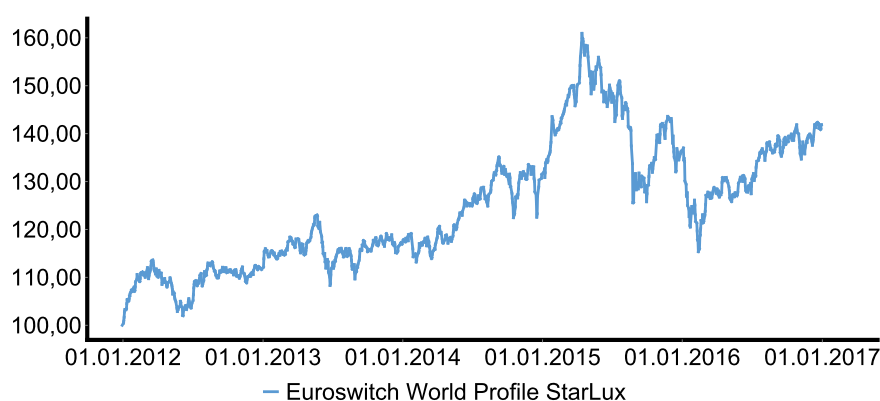
Rücknahmepreis: 56,60 EUR

Kennziffern/Statistiken

	lfd. Monat	6M	lfd. Jahr	1J	seit Auflage
Performance (eff.)	1,54%	9,94%	4,13%	4,13%	14,57%
Volatilität (p.a.)	8,44%	9,33%	12,01%	12,01%	14,61%
Max. Drawdown	-1,53%	-5,04%	-15,79%	-15,79%	-47,99%
Sharpe Ratio	2,09	2,55	0,36	0,36	0,05

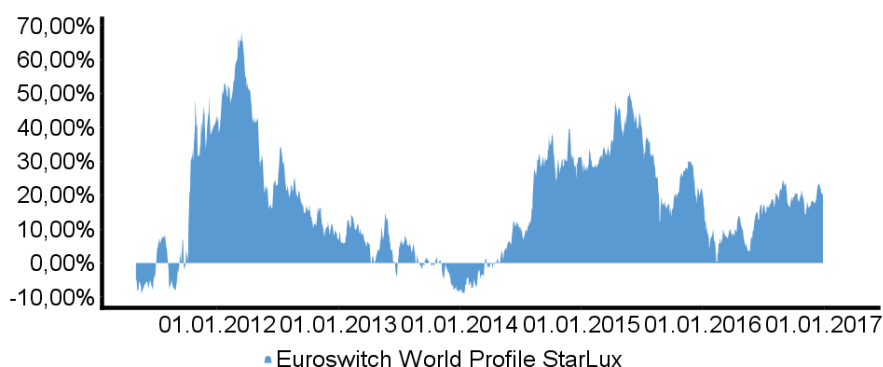
Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Wertentwicklung der letzten 5 Jahre



Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Täglich fortgeschriebene 3-Jahres-Performance seit Auflage



Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Monatsrenditen seit Auflage

	Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jahr
2008					-0,24%	-6,56%	-6,78%	0,71%	-13,64%	-22,49%	-1,43%	-2,46%	-43,68%
2009	3,09%	-3,75%	3,51%	7,09%	11,69%	-0,12%	5,79%	2,41%	3,69%	-1,47%	4,16%	6,40%	50,50%
2010	-2,71%	1,12%	8,32%	1,24%	-3,02%	1,53%	-2,29%	2,27%	3,56%	1,14%	3,74%	5,67%	21,87%
2011	-5,29%	-0,61%	-0,78%	-1,49%	-1,20%	-2,94%	1,82%	-11,96%	-4,01%	4,64%	-4,09%	2,62%	-21,82%
2012	7,11%	3,12%	-0,16%	-1,10%	-3,91%	-0,28%	6,00%	-0,38%	0,58%	-1,05%	0,84%	0,81%	11,65%
2013	2,78%	0,04%	2,79%	-0,50%	1,80%	-6,46%	2,38%	-3,22%	4,76%	1,29%	0,55%	-1,05%	4,74%
2014	-1,96%	3,06%	-0,11%	-0,34%	4,92%	1,25%	3,06%	2,10%	-0,32%	-1,06%	2,68%	-1,27%	12,44%
2015	7,34%	2,75%	2,14%	5,32%	-0,88%	-4,65%	-1,43%	-9,44%	-4,43%	11,10%	2,31%	-4,71%	3,61%
2016	-9,39%	-0,41%	4,48%	1,09%	0,55%	-1,16%	5,68%	0,93%	0,75%	0,92%	-0,16%	1,54%	4,13%

Quelle: Depotbank und EuroSwitch; Berechnung nach BVI-Methode*.

Rechtliche Hinweise

Obwohl wir diese Publikation mit Sorgfalt erstellt haben, ist nicht auszuschließen, dass sie unvollständig ist oder Fehler enthält. Der Herausgeber, dessen Geschäftsführer, leitende Angestellte oder Mitarbeiter sowie die anevis solutions GmbH haften deshalb nicht für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen; dies gilt auch für die in diesem Dokument enthaltenen Daten, die von Dritten stammen, auch wenn nur solche Daten verwendet werden, die als zuverlässig erachtet wurden. Etwaige Unrichtigkeiten oder Unvollständigkeiten der Informationen begründen keine Haftung, weder für unmittelbare noch für mittelbare Schäden. Die ggf. enthaltenen Aussagen zur Marktlage stellen unsere eigene Ansicht der geschilderten Umstände dar. Hiermit ist weder eine Allgemeingültigkeit noch eine Empfehlung beziehungsweise Anlageberatung verbunden. Die Ausführungen gehen zudem von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die in der Publikation gemachten Aussagen können ohne Vorankündigung jederzeit geändert werden. **Die Publikation darf nicht als Verkaufsangebot oder als Aufforderung zu Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren verstanden werden. Sie ist insbesondere kein Verkaufsprospekt im Sinne des Gesetzes, sondern eine werbliche Darstellung, die der individuellen Information dient.** Die Lektüre dieser Publikation ersetzt nicht die individuelle Beratung. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Die vollständigen Angaben zum Fonds, ausführliche Hinweise zu Anlagezielen, Gebühren und Risiken sowie rechtliche und steuerliche Hinweise enthält der Verkaufsprospekt. Der Verkaufsprospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen sind die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen sorgfältig durch und konsultieren Sie Ihren rechtlichen und/oder steuerlichen Berater, bevor Sie eine Anlage tätigen. Den Verkaufsprospekt sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie auf Anfrage kostenlos bei der Oppenheim Asset Management Services S.à r.l., 2, Boulevard Konrad Adenauer, L-1115 Luxemburg oder im Internet unter www.oppenheim.lu.

*Fondsperformance berechnet gemäß Bundesverband Investment und Asset Management e.V. (BVI). Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Performance und keine Garantie für Erfolge in der Zukunft. Der Ausgabeaufschlag (bei Anlage und Wiederanlage) wurde nicht berücksichtigt und auch individuelle Kosten wie Depotgebühren wurden nicht einbezogen. Unter Einbeziehung des Ausgabeaufschlages und der Depotgebühren fiel die Wertentwicklung niedriger aus. Der Referenzwert (Performance in % p.a.) hat nur informatorischen Charakter und begründet keine Verpflichtung des Fondsmanagers diesen nachzubilden oder zu erreichen.

Kontakt

Vermögensmanagement
EuroSwitch! GmbH
Schwindstr. 10
60325 Frankfurt

www.euroswitch.de
E-Mail: info@euroswitch.de
Telefon: 069-33 99 78-26
Telefax: 069-33 99 78-23