

Jetzt inklusive
Private Wealth Portfolio
und den
Movement Dachfonds



Portfoliobericht

Fondsvermögensverwaltung | Dachfonds

Quartal II / 2018

Find us on



www.movement.lu

Vorwort

Sehr geehrte Beraterin,
sehr geehrter Berater,

nachdem wir im letzten Quartal mit dem neuen Layout des Portfolioberichtes gestartet sind, werden Sie bei der Lektüre des vorliegenden Berichtes abermals Veränderungen feststellen.

Wir weisen nunmehr neben den Performancedaten der klassischen Moventum Portfolios auch die Daten der neuen H-Portfolios aus. Die Moventum-Portfolios beider Varianten investieren in die exakt gleichen Fonds, mit dem Unterschied, dass in den H-Portfolios – soweit verfügbar - die Anteilklassen ohne Bestandsprovision vertreten sind.

Zu den Märkten

Der Sommer zeigt sich gerade von seiner schönsten Seite. Die Biergärten erfreuen sich zahlreicher Gäste, der Gerstensaft fließt in Strömen und die Wirte kommen voll auf ihre Kosten.

Der russische Präsident Wladimir Putin genießt es, sein Land als weltoffener Gastgeber bei der Fußball-Weltmeisterschaft präsentieren zu können. Beseelt von tollen Spielen nehmen die Probleme der Welt zurzeit nicht die dominierende Rolle in den Köpfen der meisten Menschen ein. Die Ergebnisse der eigenen Mannschaft, deren Aufstellung oder bestimmte Videokameraentscheidungen werden viel intensiver diskutiert. Schließlich finden solche Ereignisse auch nur alle vier Jahre statt. An die ständigen politischen Querelen hat man sich dagegen längst gewöhnt. Hinter den Kulissen brodeln es gewaltig. Politisch hat dieser Sommer die allerbesten Chancen auf einen Eintrag in die Geschichtsbücher.

In Deutschland steht die große Koalition bereits nach hundert Tagen vor einer Zerreißprobe. Haben die Regierungsparteien im Koalitionsvertrag Problemthemen einfach ausgeklammert? Die Fronten in der Asylfrage sind verhärtet. Pikant ist, dass die vermeintlichen Königinnen-Mörder aus der eigenen Familie stammen. Kommt es tatsächlich zu einem Regierungsbruch, steht Europa vor einer seiner schwierigsten Prüfungen.

Mit der neuen italienischen Regierung dürfte in den kommenden Monaten eine Festigung der Eurozone deutlich schwieriger werden, zu weit liegen die Positionen auseinander. Da hilft möglicherweise nur die Scheckbuchdiplomatie seitens Brüssel, um die Italiener in Schach zu halten. Ansonsten sind Konflikte um nachhaltige Verschuldung und die Stabilität der Gemeinschaftswährung vorprogrammiert.

Gemeinschaft, Bündnisse oder Verträge – all dies scheint für den amerikanischen Präsidenten nicht mehr zu zählen. Es sei denn, sie sind von ihm selbst verhandelt. Inwieweit sein Treffen mit dem nordkoreanischen Machthaber als Erfolg gewertet werden kann, werden erst die kommenden Monate oder sogar Jahre zeigen. Mit der Trennung von Einwandererfamilien an der mexikanischen Grenze hat Trump hingegen selbst für viele Amerikaner eine rote Linie überschritten. Es ist erstaunlich, dass er in dieser Frage von seiner sonst so treuen Linie wieder abgerückt und eingeknickt ist.

Die Anstrengungen der Handelspartner, den gegenwärtig fortschreitenden Handels- bzw. Zollkonflikt nicht weiter eskalieren zu lassen, sind zäh. Spätestens die Entscheidung des Motorradherstellers Harley-Davidson, Teile der Produktion ins Ausland zu verlagern, sollte der amerikanischen Seite zu denken geben. Einsicht wäre der erste Schritt zur Besserung.

An den internationalen Kapitalmärkten durchlebten die Investoren unterdessen ein Wechselbad der Gefühle. An den Rentenmärkten profitierten die Bundesanleihen in ihrer Funktion als „Safe-Haven“ von der Verunsicherung rund um den zukünftigen Kurs der neuen

italienischen Regierung. Entsprechend schwach zeigten sich italienische Staatsanleihen. An den Aktienmärkten schlugen zum Ende des zweiten Quartals die möglichen negativen Folgen eines eskalierenden Handelskonflikts durch. Kommt es doch nicht so schlimm, ist eine starke Kurserholung vorprogrammiert, denn fundamental zeigt sich die Weltkonjunktur immer noch in ausgezeichneter Verfassung.

Gegenüber dem Ende des Vorquartals konnten fast alle Moventum-Strategien unter Performancegesichtspunkten zulegen, wenn auch der Handelskonflikt stärkere Zuwächse verhindert hat. Es wäre wünschenswert, dass der Gouverneur von Kentucky, Matt Bevin, Recht behält, dass es im Handelskonflikt schneller eine Einigung geben werde, als viele annahmen. Bevin ist ein Vertrauter von Trump, sein Bundesstaat Kentucky ist von den Vergeltungszöllen der Europäischen Union auf Bourbon unmittelbar betroffen.

Wertentwicklung* der Moventum Portfolios im zweiten Quartal		
Strategie	Klassische Variante	Honorarberater Variante (H-Portfolios)
Private Wealth	-0,07%	+0,04%
Defensiv	+0,50%	+0,93%
Ausgewogen	+1,12%	+1,69%
Ausgewogen Europa	+0,09%	+0,19%
Dynamisch	+2,55%	+2,88%
Offensiv	+4,53%	+4,66%

Quelle: Morningstar Direct

* Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung für den Zeitraum 01.04.2018 bis 30.06.2018. In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.

Mit freundlichen Grüßen



Ihr Moventum
Asset Management Team

Inhalt

Private Wealth Portfolio	5
Wertentwicklung	5
Veränderungen in den Strategieklassen / Asset Allocation	6
Veränderungen in der Fondsselektion	7
Long-Only Portfolios / Dachfonds (Defensiv – Offensiv)	9
Wertentwicklung	9
Veränderungen in den Assetklassen / Asset Allocation.....	11
Veränderungen in der Fondsselektion	13
Marktrück- und Ausblick	15
Schlusswort	21
Anhang: Performancebeiträge der Fonds	23

Private Wealth Portfolio

Wertentwicklung

Per Saldo ist das MoventumPlus Aktiv Private Wealth Portfolio (PWM) im Verlauf des zweiten Quartals mehr oder weniger auf der Stelle getreten. Die Gefahr eines immer weiter global eskalierenden Handelskonflikts sowie die zugenommenen politischen Spannungen – insbesondere in Europa – haben an den internationalen Kapitalmärkten Spuren hinterlassen.

Ein altes Klischee, dass nämlich ein stärkerer US-Dollar sowie steigende US-Zinsen für Emerging Markets enorme negative wirtschaftliche Auswirkungen haben, wurde an den Märkten ebenfalls „gespielt“. Ein Klischee, von dem sich jedoch die wirtschaftlich gesunden Emerging Markets in den vergangenen Jahren mehr und mehr abgekoppelt haben. Der aktuelle Krisenmodus von Ländern wie der Türkei, Argentinien oder Brasilien ist größtenteils auf hausgemachte Probleme zurückzuführen.

Doch in Phasen eines Stimmungstiefs wird an den Märkten einfach alles abgestraft. Aussichtsreich positionierte Schwellenländerfonds, in die PWM investiert ist und die uns bereits in der Vergangenheit wertvolle Performancebeiträge lieferten, gerieten ebenfalls in den Sog der Unsicherheiten dieser Märkte.

Wenn man die Wertentwicklung der Aktienmärkte analysiert, die im vergangenen Quartal eine im Vergleich noch zufriedenstellende Performance erwirtschaftet haben – wie beispielsweise der US-Aktienmarkt – wird man feststellen, dass die positive Performance nur von wenigen Unternehmensaktien getragen wurde. Eine Konzentration rein auf solche Unternehmen ist jedoch mit sehr hohen Risiken verbunden. Der Kunde des Private Wealth Portfolios ist als defensiver Anleger sicher nicht bereit, dieses Risiko zu tragen.

Wir erwarten, dass die bestehenden Unsicherheiten (Handelskonflikt, Politik) erst einmal andauern werden und die Schwankungen an den internationalen Kapitalmärkten im weiteren Jahresverlauf sogar noch zunehmen können. Mit unserer defensiven Asset Allocation sind wir auf ein solches Szenario bestens vorbereitet.

Wertentwicklung* Private Wealth Portfolio zum 30.06.2018

	Seit Jahresbeginn	Seit Auflage**	Jährliche Durchschnittsrendite (seit Auflage**)	Volatilität ann. (seit Auflage**)
Klassische Variante	-1,38%	+21,99%	+3,28%	2,55%
Honorarberater H-Variante	-1,28%	+22,12%	+3,29%	2,55%

Quelle: Morningstar Direct

* Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung für den angegebenen Zeitraum. In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.

** Auflagedatum 1. Mai 2012

Veränderungen in den Strategieklassen / Asset Allocation

Die im Verlauf des 2. Quartals 2018 vorgenommenen Veränderungen hatten auf die Gewichtungen der einzelnen Strategieklassen folgende Auswirkungen:

Strategieklassen Moventum Private Wealth Portfolio (Klassische und H-Variante)			
Strategiekategorie	Per 01.04.2018	Per 01.07.2018	Veränderungen
Asset Allocators	14%	14%	
Convertibles	0%	0%	
Alternative Strategies	15%	17%	+2%
Long-Short Bonds	7%	5%	-2%
Long-Only Bonds	23%	23%	
Commodities	3%	7%	+4%
Long-Short Equities	18%	14%	-4%
Long-Only Equities	15%	15%	
Cash	5%	5%	

Bitte beachten Sie, dass Veränderungen bei den Strategieklassen nicht zwingend auch eine Veränderung der strategischen Ausrichtung des Portfolios bedeuten. Im Rahmen von Private Wealth Management kommen sehr viele flexible Konzepte zum Einsatz, die über ihren für die Eingruppierung in die Strategiekategorie ausschlaggebenden Schwerpunkt hinaus, auch Konzepte anderer Strategieklassen beimischen können.

Im vergangenen Quartal haben wir in der Private Wealth Strategie diverse Veränderungen innerhalb der einzelnen Strategieklassen vorgenommen.

Mit der Aufnahme neuer Fonds, die zu den bestehenden Fonds eine niedrige oder gar negative Korrelation aufweisen, erfährt das Private Wealth Portfolio eine zusätzliche Diversifizierung. In Phasen größerer (politischer und wegen des Handelskonflikts auch wirtschaftlicher) Unsicherheiten – so wie sie uns im bisherigen Jahresverlauf bereits begleiten – sind größere Kursschwankungen an den Kapitalmärkten nicht auszuschließen. Wir versprechen uns durch die Veränderungen eine zusätzliche Stabilisierung des Portfolios.

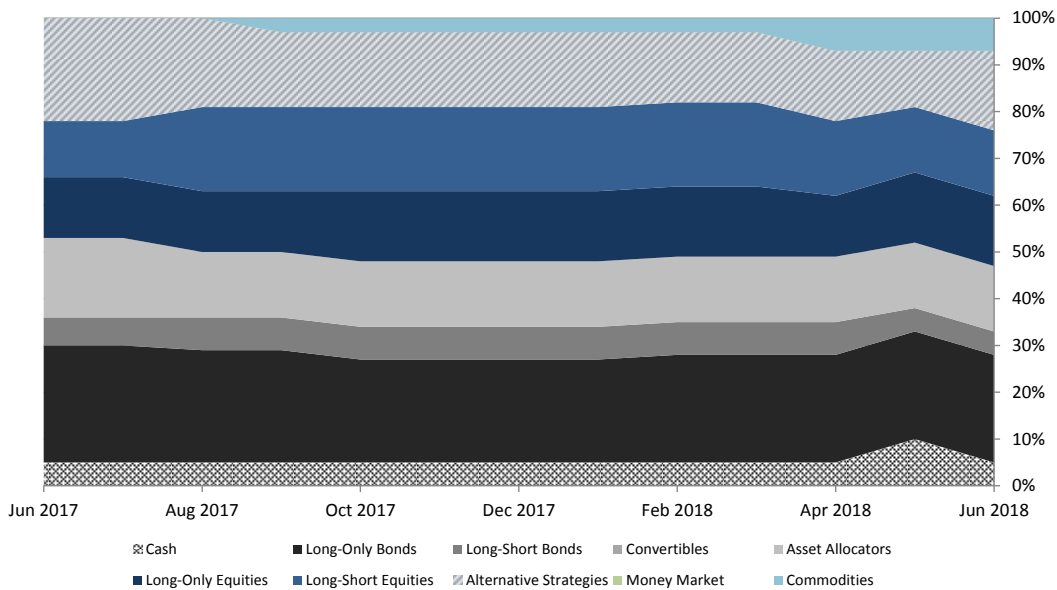
Da wir das Risiko in der Private Wealth Strategie nicht weiter erhöhen wollten, haben wir im Zuge der Aufstockung in der Strategiekategorie „Commodities“ im Gegenzug die Quote der „Long-Short Equities“ abgebaut.

Die „Alternative Strategies“ haben wir nur leicht ausgebaut, innerhalb des Segments jedoch haben wir diverse Veränderungen durchgeführt. Wir versprechen uns davon in Zukunft höhere positive Performancebeiträge.

Die Position in „Long-Short Bonds“ haben wir unter Risikoaspekten leicht abgebaut.

Alle anderen Strategieklassen blieben im vergangenen Quartal in der Höhe der Gewichtung per Saldo unverändert.

Veränderungen in der Gewichtung der Strategieklassen (Klassische und H-Variante)



Veränderungen in der Fondsselektion

Im Laufe des Quartals wurden ansatzgemäß wieder einige Anpassungen an der Fondsallokation vorgenommen. Damit soll gewährleistet werden, dass das MoventumPlus Private Wealth Portfolio in den sich ändernden Marktbedingungen jeweils optimal positioniert ist und ein attraktives Rendite-Risiko-Verhältnis aufweist.

Im zweiten Quartal 2018 erfolgten diverse Portfolioumschichtungen. Im Zuge der gestiegenen wirtschaftlichen und (geo-)politischen Risiken haben wir mit dem **Tresides Commodity One** einen Rohstofffonds neu aufgenommen und die Gewichtung des **HANSAGold** erhöht. Im Gegenzug haben wir die Gewichtung des **MS Global Brands** abgebaut und uns von dem **Henderson Gartmore UK Absolute Return** komplett getrennt. Darüber hinaus haben wir mit dem **BlueBay Inv Grd Euro Gvt Bond** und dem **Nordea European Covered Bond** zwei Fonds aufgenommen, die von der Flucht in qualitativ hochwertige Staatsanleihen (mögliche Italienkrise) profitieren können. Den **Legg Mason Western Asset Structured Opportunities** haben wir aufgestockt. Die Argumente für den ursprünglichen Kauf sind nach wie vor intakt, zudem spricht die gute Wertentwicklung für die Aufstockung. Den **Assenagon Alpha Volatility** haben wir wegen der zuletzt enttäuschenden Wertentwicklung verkauft. Getrennt haben wir uns zudem vom **StarCapital Argos**, dem **FvS Bond Opportunities** und dem **BNY Mellon Global Short-Dated High Yield Bond**. Die Fonds sind zwar mittel- und langfristig aussichtsreich positioniert, passen aber kurzfristig nicht zu unserer Markteinschätzung. Neu im Portfolio ist der **Twelve Cat Bond**. Der Fonds ist zu den anderen Positionen unkorreliert und unterliegt auch keinem Zinsänderungsrisiko. Wir versprechen uns von dem Fonds in Phasen schwächerer Renten- und Aktienmärkte einen Stabilisierungseffekt. Mit dem **MS INV Global Opportunity** haben wir einen Fonds aufgenommen, der in Unternehmen mit Wachstumspotential investiert. Aufgestockt wurde auch der gut laufende **PHARMA/wHEALTH**. Dafür verkauften wir mit dem **Fidcum Contrarian Value** einen Fonds, der aufgrund seiner Portfoliostruktur im Rahmen eines sich zuspitzenden Handelskonflikts unter Druck kommen könnte.

Fondsaufstellung Private Wealth Portfolio

Strategiekategorie	Fondsname	Anteilkategorie Klassische Variante	Anteilkategorie H-Variante	Gewichtung 01.07.2018
Asset Allocators	4Q Special Income	DE000A1JRQD1	DE000A1JRQC3	5,00%
	Acatis Gane Value Event Fonds	DE000A0X7541	DE000A2H7NC9	3,00%
	JPM Global Macro Opportunities	LU0095938881	LU0095623541	3,00%
	MFS Meridian Pruden Wealth	LU0808562614	LU1307990942	3,00%
Alternative Strategies	Greiff Special Situations Fund	LU0228348941	LU0228348941	5,00%
	Robus Cross Capital Structure Fund	LU1580198502	LU1567998072	3,00%
	SEB Asset Selection Fund	LU0256624742	LU1726276170	4,00%
	Twelve Cat Bond Fund	IE00BD2B9488	IE00BD2B9488	5,00%
Bonds - Long-Only	BlueBay Investment Grade Euro Government Bond	LU0549537040	LU0842209909	5,00%
	Legg Mason Western Asset Structured Opportunities	IE00BYQP5894	IE00BYQP5894	5,00%
	Nordea 1 - European Covered Bond	LU0076315455	LU0733667710	2,00%
	Nordea-1 US Total Return Bond	LU0826414673	LU0826411810	3,00%
	Robus Mid-Market Value Bond Fund	LU0960826575	LU1439458719	8,00%
Bonds - Long-Short	LM GF WA Macro Opportunities Bond	IE00BHBFD143	IE00BHBFD812	5,00%
Commodities	HANSAgold	DE000A0RHG75	DE000A2H68K7	5,00%
	Tresides Commodity One	DE000A1W1MH5	DE000A1W1MH5	2,00%
Equities - Long-Short	Artemis US Absolute Return Fund	GB00BMMV5M10	GB00BMMV5M10	2,00%
	DNB TMT AR	LU0547714526	LU1706375778	3,00%
	Jupiter Global Absolute Return	LU1388736099	LU1388736925	4,00%
	LM MC European Absolute Alpha	IE00BYWVKR50	IE00BYWVKX11	2,00%
	OAKS Emerging and Frontiers Opportunities Fund	IE00B95L3899	IE00B95L3899	3,00%
Equities - Long-Only	Alma Eikoh Japan	LU1013117327	LU1744752707	2,00%
	DNB Technology	LU0302296495	LU1706372916	3,00%
	MS Global Brands	LU0119620416	LU0119620176	2,00%
	MS INV F Global Opportunity	LU0552385295	LU0834154790	3,00%
	PHARMA/wHEALTH	LU0047275846	LU0047275846	3,00%
	Robeco Emerging Markets Conservative Equities	LU0582533245	LU0792910217	2,00%
Cash				5,00%
				100,00%

Long-Only Portfolios / Dachfonds (Defensiv – Offensiv)

Wertentwicklung

Die Moventum Portfolios wiesen im zweiten Quartal 2018 allesamt eine positive Wertentwicklung auf und konnten damit am anhaltend positiven Aktienmarktumfeld partizipieren. Auf der Aktienseite verzeichneten Schwellenländer Verluste, während vor allem der US-Markt deutliche Zuwächse an den Tag legen konnte. Unterstützend wirkte sich hierbei aus Sicht des Euro-Investors der starke US-Dollar aus. Auf der Rentenseite zeigten Staatsanleihen in Summe relative Schwäche, wobei in der Eurozone ein hohe Diskrepanz in der Entwicklung von deutschen Bundesanleihen und Anleihen aus der Euro-Peripherie, insb. Italien, zu beobachten war. Auch das Hochzinssegment entwickelte sich negativ. Signifikante Verluste mussten Anleihen aus den Emerging Markets hinnehmen, sowohl in Hart- als auch Lokalwährung.

Auf der **Aktienseite** erwies sich die geringfügige Übergewichtung der USA als vorteilhaft, da sich der S&P 500 auch dank eines starken US-Dollars besser entwickelte als der MSCI World. Die Untergewichtung des europäischen Aktienmarktes zahlte sich nur bedingt aus, da die Untergewichtung des britischen Aktienmarktes und die Übergewichtung der Eurozone innerhalb der Europa-Allokation etwaige positive Effekte zunichte machte. Der MSCI Europa underperformte zwar den globalen Aktienmarkt, der britische FTSE 100 schnitt jedoch deutlich besser ab als der MSCI EMU. Einen deutlich negativen Allokationseffekt lieferte die Übergewichtung der Schwellenländer, wo der MSCI Emerging Markets negativ vom erstarkenden US-Dollar und der aggressiver werdenden Rhetorik im Handelsstreit zwischen den USA und dem Rest der Welt, insb. China, litt. Die Übergewichtung des japanischen Aktienmarktes war ebenfalls nachteilig. Die teilweise Absicherung des Yen-Exposures brachte im Umfeld eines schwachen Euro keinen Mehrwert.

In den USA zeigten Nebenwerte eine Outperformance. Während Small Caps signifikant vor dem S&P 500 lagen, entwickelten sich Mid Caps auf Marktniveau. In Europa wiesen Small und Mid Caps ebenfalls eine geringe Outperformance auf. Die relative Stärke der Nebenwerte wirkte sich insgesamt positiv auf die Portfolios aus, die über ausgewählte All Caps Fonds in diesem Marktsegment engagiert sind.

Auf Sektorebene war vor allem die Übergewichtung des Technologiesektors äußerst vorteilhaft. Auch die Übergewichtung des Gesundheitssektors brachte einen Mehrwert. Erneut positiv wirkte sich auch das Untergewicht in Finanztiteln aus. Die Untergewichtung im Energiesektor kostete hingegen.

Hinsichtlich der Investmentstile konnten Wachstumstitel sowohl in den USA als auch Europa eine deutliche Outperformance generieren. Insbesondere in den USA setzte sich die massive Underperformance von Value ggüb. Growth fort, während in Europa die Diskrepanz nicht ganz so deutlich ausfiel.

Auf der **Rentenseite** war die kurze Durationspositionierung grundsätzlich vorteilhaft, wobei die Entwicklung dieser Indizes durch das hohe Italienexposure verzerrt ist. Deutsche Anleihen waren hingegen als sicherer Hafen gesucht. Unternehmensanleihen mit IG-Rating entwickelten sich besser als Staatsanleihen. Auch das Pfandbriefsegment outperformte und erwies sich als Hort der Stabilität. Hochzinsanleihen lieferten einen negativen Allokationsbeitrag, da diese in den Portfolios zu Lasten von Staatsanleihen überrepräsentiert

sind. Das Engagement in Anleihen aus den Schwellenländern, sowohl in Hart als auch in Lokalwährungen sorgte für hohe Verluste.

Wertentwicklung* Long-Only Portfolios (Klassisch) zum 30.06.2018

Portfolio	Seit Jahresbeginn	Seit Auflage	Jährliche Durchschnittsrendite (seit Auflage**)	Volatilität ann. (seit Auflage**)
Defensiv***	-0,84%	+77,56%	+3,77%	4,60%
Ausgewogen	-0,58%	+110,29%	+4,91%	7,65%
Ausgewogen Europa	-1,56%	+136,68%	+5,72%	7,82%
Dynamisch	+0,07%	+166,15%	+6,52%	10,15%
Offensiv	+1,36%	+197,92%	+7,30%	13,09%

Quelle: Morningstar Direct

* Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung für den angegebenen Zeitraum. In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.

** Auflegedatum 1. Januar 2003

*** Der Aktienanteil des Defensiven Portfolios wurde zum 01.04.2007 von 20 auf 30 Prozent erhöht.

Wertentwicklung* Long-Only Portfolios (H-Variante) zum 30.06.2018

Portfolio	Seit Jahresbeginn	Seit Auflage	Jährliche Durchschnittsrendite (seit Auflage**)	Volatilität ann. (seit Auflage**)
Defensiv***	-0,41%	+78,33%	+3,80%	4,60%
Ausgewogen	-0,03%	+111,47%	+4,95%	7,65%
Ausgewogen Europa	-1,46%	+136,91%	+5,72%	7,82%
Dynamisch	+0,39%	+167,01%	+6,54%	10,15%
Offensiv	+1,48%	+198,29%	+7,31%	13,09%

Quelle: Morningstar Direct

* Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung für den angegebenen Zeitraum. In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.

** Auflegedatum 1. Januar 2003

*** Der Aktienanteil des Defensiven Portfolios wurde zum 01.04.2007 von 20 auf 30 Prozent erhöht.

Wertentwicklung* Dachfonds zum 30.06.2018

Portfolio	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
Defensiv	0,00	-2,22	-2,22	+0,36	-2,82
Ausgewogen	+0,99	-1,83	-0,44	+6,22	+1,44
Ausgewogen Europa	-0,25	-2,71	-1,61	+6,74	-0,08
Dynamisch	+2,44	-1,29	+1,64	+11,57	+5,77
Offensiv	+4,80	-0,08	+4,14	+17,61	+8,63

Quelle: Moventum S.C.A., eigene Darstellung

* Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung für den angegebenen Zeitraum. In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.

Veränderungen in den Assetklassen / Asset Allocation

Im **Aktienbereich** nehmen wir für das 2. Quartal 2018 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Die bisher neutral gewichteten USA werden nun deutlich übergewichtet, wobei dies sowohl direkt mittels US-Aktienfonds als auch indirekt über den Bereich der „Opportunities“ erfolgt. Im Gegenzug werden die Übergewichtungen in Japan und den Schwellenländern reduziert und die Untergewichtung in Europa ausgebaut.

Auf Sektorebene wird die Bedeutung des Technologiesektors, der weiterhin mit überdurchschnittlichem Gewinnwachstum überzeugt, nochmals erhöht. Auch die Gewichtung des Gesundheitssektors wird angehoben. Deutlich reduziert wird hingegen der Finanzsektor, der in den USA überdurchschnittlich unter der Verflachung der Zinsstrukturkurve leidet und in Europa negativ von der Ausweitung der Spreads bei italienischen und anderen peripheren Staatsanleihen betroffen ist.

Im **Rentenbereich** nehmen wir für das 2. Quartal 2018 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Im Rentenbereich bleibt die grundsätzliche Ausrichtung mit einer in Summe kürzeren Duration bestehen. Das weiterhin negative Zinsniveau am kurzen Ende veranlasst uns jedoch uns auf diejenigen Bereiche der Zinsstrukturkurve zu konzentrieren, wo sich bspw. noch Rollgewinne realisieren lassen. Die Engagements in den Emerging Markets werden auf das Lokalwährungssegment fokussiert, da wir vorerst nicht von einer anhaltenden, breit angelegten Stärke des US-Dollars ausgehen. Im Gegenteil, der teilweise willkürliche Ausverkauf bei ausgewählten EM-Währungen hat zu interessanten Einstiegsniveaus geführt.

Assetklassengewichtungen Defensives Portfolio

Assetklasse	Neutral	2. Quartal 2018	3. Quartal 2018	Veränderungen
Aktien - US All Caps	5%	3%	3,5%	+0,5%
Aktien - Europa Large Caps	17%	18,5%	18%	-0,5%
Aktien - Europa Small Caps	6%	0%	0%	
Aktien - Japan	0%	1,5%	1,5%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	0%	2%	1,5%	-0,5%
Aktien - Opportunities	2%	5%	5,5%	+0,5%
Renten - High Yield / Emerging Markets	5%	4%	10%	+6%
Renten - Euro High Grade	40%	41%	42%	+1%
Renten - Spezialitäten	10%	20%	13%	-7%
Immobilien	10%	0%	0%	
Cash	5%	5%	5%	

Assetklassengewichtungen Ausgewogenes Portfolio

Assetklasse	Neutral	2. Quartal 2018	3. Quartal 2018	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	9%	10%	11%	+1%
Aktien - US Small Caps	3%	0%	0%	
Aktien - Europa Large Caps	24%	24,5%	24%	-0,5%
Aktien - Europa Small Caps	8%	0%	0%	
Aktien - Japan	2%	2,5%	2,5%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	2%	4%	3%	-1%
Aktien - Opportunities	2%	9%	9,5%	+0,5%
Renten - High Yield / Emerging Markets	5%	11%	13%	+2%
Renten - Euro High Grade	29%	20%	21%	+1%
Renten - Spezialitäten	6%	14%	11%	-3%
Immobilien	5%	0%	0%	
Cash	5%	5%	5%	

Assetklassengewichtungen Ausgewogenes Portfolio Europa

Assetklasse	Neutral	2. Quartal 2018	3. Quartal 2018	Veränderungen
Aktien - Europa Large Cap	36%	46%	46%	
Aktien - Europa Small Caps	12%	0%	0%	
Aktien - Emerging Markets Europe	2%	4%	4%	
Renten - Euro High Yield/Emerging Markets	5%	15%	16%	+1%
Renten - Euro High Grade	25%	22%	21%	-1%
Renten - Euro Spezialitäten	10%	8%	8%	
Immobilien	5%	0%	0%	
Cash	5%	5%	5%	

Assetklassengewichtungen Dynamisches Portfolio

Assetklasse	Neutral	2. Quartal 2018	3. Quartal 2018	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	17%	21%	23%	+2%
Aktien - US Small Caps	7%	0%	0%	
Aktien - Europa Large Caps	25%	20%	20%	
Aktien - Europa Small Caps	9%	0%	0%	
Aktien - Japan	5%	6%	5%	-1%
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	3%	9%	7%	-2%
Aktien - Opportunities	4%	14%	15%	+1%
Renten - High Yields / Emerging Markets	3%	7%	9%	+2%
Renten - Euro High Grade	15%	12%	10%	-2%
Renten - Spezialitäten	4%	6%	6%	
Immobilien	3%	0%	0%	
Cash	5%	5%	5%	

Assetklassengewichtungen Offensives Portfolio

Assetklasse	Neutral	2. Quartal 2018	3. Quartal 2018	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	29%	33%	36%	+3%
Aktien - US Small Caps	8%	0%	0%	
Aktien - Europa Large Caps	32%	24%	22%	-2%
Aktien - Europa Small Caps	9%	0%	0%	
Aktien - Japan	8%	8%	7%	-1%
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	4%	13%	11%	-2%
Aktien - Opportunities	5%	17%	19%	+2%
Cash	5%	5%	5%	

Veränderungen in der Fondsselektion

Hinweis: Bei den nachfolgenden Beschreibungen werden lediglich größere Veränderungen in den Fondspositionen aufgeführt. Kleinere Gewichtungsveränderungen können vorkommen, werden aber zwecks Übersichtlichkeit nicht gesondert erwähnt.

Im 2. Quartal setzte sich die divergierende ökonomische Entwicklung zwischen den USA und dem Rest der Welt fort. Insbesondere in Europa nahm die wirtschaftliche Dynamik weiter ab und die Schwellenländer leiden zunehmend unter dem erstarkenden US-Dollar. Auf der Rentenseite hält sich der Inflationsdruck weiterhin in Grenzen, wodurch ein signifikanter Anstieg des langen Endes der Zinskurve bisher ausblieb. Auf der anderen Seite setzt die US-Notenbank ihren Zinserhöhungszyklus fort, was zu einem Anstieg der kurzfristigen Zinsen führt und damit letztlich zu einer Verflachung der Zinsstruktur. In der Eurozone sorgte die neue italienische Regierung aus Links- und Rechtspopulisten für hohe Volatilität an den Rentenmärkten.

Innerhalb der US Large Caps wird die Position im **Robeco BP US Select Opportunities** komplett verkauft. Der Fonds weist einen Value-Bias auf und konzentriert sich eher auf mittelgroße Unternehmen, während wir eher unser Engagement in den hochkapitalisierten Wachstumsunternehmen verstärken möchten. Entsprechend verteilen wir die Gewichtung auf die restlichen US-Aktienfonds.

Innerhalb der europäischen Large Cap Fonds trennen wir uns komplett vom **Fiducum Contrarian Value Euroland** und **JPM Europe Strategic Value**. Aufgrund ihrer Value-Ausrichtung weisen beide Fonds eine recht hohe Gewichtung im Finanzsektor auf und sind kaum in wachstumsstarken Sektoren engagiert. Im Gegenzug werden zwei Wachstumsfonds neu aufgenommen. Der **Allianz Euroland Equity Growth** wird dabei in allen Portfolios neu aufgenommen und der **Comgest Growth Europe Opportunities** in alle Portfolios bis auf das Defensive. Das Euroland-Produkt der Allianz ist das „Schwesterprodukt“ des bereits allokierten Allianz Europe Equity Growth Select, investiert allerdings nur in der Eurozone, da wir aufgrund der Brexit-Unsicherheit die Gewichtung in Großbritannien nicht erhöhen wollen. Beim Growth-Ansatz der Allianz stehen vor allem weniger zyklische Wachstumsbranchen im Vordergrund. Der dynamische Comgest Growth Europe Opportunities sucht Unternehmen, die sich noch etwas früher im Wachstumszyklus befinden, dafür aber ein höheres erwartetes Wachstum erwarten lassen. Er besteht jeweils zur Hälfte aus Large und Mid Caps. Darüber hinaus wird aus Diversifikationsgründen der quantitativ gemanagte **RAM (Lux) Systematic Funds European Equities** zusätzlich in das Dynamische Portfolio aufgenommen.

Innerhalb unserer Japan-Allokation trennen wir uns komplett vom **Man GLG Japan CoreAlpha**. Dieser weist ebenfalls eine Value-Ausrichtung auf und ist stark im Bankensektor engagiert.

Der Reduzierung der Emerging-Markets-Gewichtung fällt der **Comgest Growth Emerging Markets** zum Opfer, der komplett verkauft wird.

Innerhalb der „Opportunities“ wird in sämtlichen Strategien der bereits allokierte **Morgan Stanley Global Opportunity** erhöht. Hierdurch wird einerseits die Ausrichtung auf wachstumsstarke Unternehmen des Technologie- und Konsumsektors gestärkt, andererseits auch die Gewichtung der USA erhöht, wo der Fonds seinen Investitionsschwerpunkt hat.

Auf der Rentenseite trennen wir uns komplett vom **Jupiter Dynamic Bond** und **StarCapital Argos**. Auch wenn wir aus strategischer Sicht von beiden Fondsmanagern weiterhin überzeugt sind, passt die jeweilige Fondsausrichtung momentan nicht in unser taktisches Bild. Der Manager des Jupiter-Fonds ist aktuell stark in US-Anleihen investiert. Aufgrund der hohen Währungsabsicherungskosten erscheint dies zurzeit nur bedingt sinnvoll aus Sicht des Euro-Investors. Der StarCapital hat zwar kaum Durationsexposure, leidet aber unter ausgewählten Engagements im Bereich EM-Lokalwährungen. Wir bevorzugen es, dieses Marktsegment mit einem spezialisierten Manager abzudecken. Entsprechend nehmen wir den **GAM Local Emerging Bond** neu in das Defensive Portfolio auf und erhöhen seine Gewichtung im Portfolio Ausgewogen und Dynamisch. Im Gegenzug verkaufen (Defensives und Dynamisches Portfolio) bzw. reduzieren (Ausgewogenes Portfolio) wir den flexibel in Hart- und Lokalwährungsanleihen investierenden **Lazard Emerging Markets Total Return Debt**.

Da sich mit dem Verkauf der beiden flexiblen Fonds Jupiter und StarCapital das Exposure in das High-Yield-Segment reduziert, nehmen wir im Defensiven Portfolio neu den **Legg Mason WA Structured Opportunities** auf. Dieser investiert vor allem in strukturierte Wertpapiere aus den USA, bspw. MBS und ABS, deren Entwicklung in der Regel stark mit dem US Konsumenten und US Immobilienmarkt korreliert. Zu Diversifikationszwecken

nehmen wir im Portfolio Ausgewogen Europa den **DNB Sicav High Yield** neu auf. Dieser investiert primär in den nordischen High-Yield-Markt, wodurch es kaum Überschneidungen mit bestehenden HY-Engagements gibt. Zudem zeichnet sich der nordische HY-Markt vor allem durch Floating-Rate-Strukturen aus und weist daher kaum Abhängigkeit von der Zinsentwicklung auf. Im Gegenzug wird in diesem Portfolio der **Robus Mid-Market Value Bond** leicht reduziert, im Ausgewogenen und Dynamischen Portfolio jedoch aufgebaut.

Außerdem trennen wir uns komplett vom **Berenberg Euro Enhanced Liquidity** und verteilen die freiwerdende Gewichtung innerhalb der bestehenden High-Grade-Rentenfonds. Auf dem gegenwärtigen Zinsniveau bietet dieser Kurzläuferfonds kein Renditepotenzial.

Marktrück- und Ausblick

Rückblick

„Die Rückkehr der Volatilität“

Auf den ersten Blick verlief das erste Halbjahr 2018 an den Finanzmärkten, gemessen an den Entwicklungen der Indizes, eher unspektakulär. Aber bei näherer Betrachtung hatten es die vergangenen sechs Monate in sich. Die Gelassenheit der Anleger aus dem Vorjahr verflieg sehr schnell. Das Halbjahr war geprägt von einer zunehmenden Verunsicherung, von nervösen Märkten und hohen Schwankungen.

Unseren Ausblick für 2018 hatten wir überschrieben mit: „einfach wird es nicht ...“ und erläuterten, dass die Erwartungshaltung der Märkte hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung und der Unternehmensgewinne wahrscheinlich zu positiv ist und es hier zu Enttäuschungen kommen kann. Vor allem, da die Anleger die möglichen Problemfelder schlicht ignoriert hatten. Prompt setzte im ersten Quartal eine Konsolidierung ein.

Das Börsenjahr 2018 startete aufgrund guter Frühindikatoren und Wirtschaftsdaten zunächst positiv, da sich die weltweit synchron verlaufende konjunkturelle Erholung bestätigte. Zudem überzeugte China mit einem Wirtschaftswachstum von 6,8% im 4. Quartal 2017. Im Zuge dessen stiegen die Renditen am Anleihemarkt aber an, als die Sorgen vor deutlich anziehenden Inflationsraten am Markt die Runde machten. Im Februar zeigten sich die globalen Finanzmärkte dann von ihrer turbulenten Seite. So verzeichnete der Volatilitätsindex VIX die stärkste Tagesveränderung aller Zeiten. Getrieben waren die Kursrückgänge durch die Angst vor weiter steigenden Zinsen in den USA. Die Renditen von US-Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit näherten sich der psychologisch wichtigen Marke von 3%. Die Befürchtung war, dass die US-Notenbank in 2018 die Leitzinsen schneller und stärker erhöht. Im Laufe des März rückten vielen Aktien aus der Technologiebranche negativ in den Fokus. Auslöser war der Datenskandal um Facebook. Aber auch zunehmende Zweifel einiger Analysten, ob Tesla seine Umsatz- und Gewinnziele erreichen wird, belasteten den Markt. Der in den letzten Jahren hochgejubelte Tech-Sektor begann mit einer längst überfälligen Korrektur, was die Marktstimmung der Anleger verschlechterte. So richtig ging es mit dem Stimmungsumschwung los, als US-Präsident Trump das große Handelsdefizit der USA mit Asien und Europa (besonders mit den exportstarken Ländern China und Deutschland) als großes Problem der USA anprangerte. Seine Drohungen, massive Zölle auf Stahl- und Aluminiumimporte erheben zu wollen, schreckte Anleger und Politiker gleichermaßen auf. Plötzlich stand die Angst vor einem Handelskrieg im Raum, der sich negativ auf die globale Konjunktur auswirken könnte.

Das zweite Quartal begann mit weiterhin robusten Fundamentaldaten aus den USA. Der deutsche ifo- Geschäftsklimaindex erlitt allerdings einen ersten Rückgang. Die Sorgen vor einer konjunkturellen Abschwächung in Deutschland, aber auch in Europa, verstärkten sich zusehens. Das dominante Quartals-Thema war aber die Angst vor einem durch US-Präsident Trump angezettelten globalen Handelskrieg. Der Schlagabtausch zwischen Trump und China und der EU nahm eine neue Qualität an und gipfelte in der Einführung von Strafzöllen auf Stahlimporte in die USA. Entsprechend schnell kam es zu Gegenmaßnahmen der betroffenen Länder und zur Einführung von Sonderzöllen auf ausgewählte US-Produkte. Der Unmut Trumps hierüber eskalierte in Androhungen weiterer Zölle. Zum Beispiel auf Autoimporte aus der EU. Im Mai wirkte sich in erster Linie die angespannte politische Situation in der Eurozone allgemein und in Italien im Speziellen negativ auf die Märkte aus. Auf den politischen Rechtsruck in Italien und den Drohungen der neuen italienischen Regierung mit einem Austritt aus der EU und dem Euro, reagierte der Markt mit kräftigen Verkäufen italienischer Aktien und Anleihen. Vor allem die Sorge vor einer Pleite der italienischen Banken trieb die Anleger aus italienischen Papieren. Auch der Euro neigte umgehend zur Schwäche. Zum Abschluss des 1. Halbjahres wirkte der Eklat rund um den G7-Gipfel in Kanada wie eine Blaupause der letzten Monate. Auch die politische Zerrissenheit der EU und die innenpolitischen Querelen in Deutschland trugen nicht zu einer Stimmungsverbesserung bei. Währenddessen hielt die US-Notenbank FED unbeirrt an ihrer Zinserhöhungspolitik fest und in Deutschland enttäuschten die Auftragseingänge der Industrie sowie die Industrieproduktion. Dennoch läutete die EZB einen Kurswechsel bei der Geldpolitik ein. Demnach werden die Anleihekäufe bis zum Jahresende auslaufen, wobei der Leitzins aber bis mindestens Mitte 2019 unverändert bleiben soll.

Aufgrund der oft sehr reißerisch formulierten Medienberichte wirkt die Volatilität an den Aktienmärkten wie ein Crash. Betrachtet man allerdings die tatsächlichen Zahlen, dann zeigt sich, dass dies Schwankungen sind, die -wie in der Vergangenheit auch- einfach dazu gehören. Trotz der durchaus massiven Verunsicherungen haben sich unter dem Strich die meisten Börsen, mit Ausnahme der Schwellenländer, relativ robust gezeigt, auch wenn zwischenzeitliche Rückgänge von bis zu 10% verdaut werden mussten. Etliche Emerging-Markets litten aber besonders unter dem Trump'schen Protektionismus und der Aussicht auf einen künftig möglicherweise eingeschränkten Welthandel. Die chinesische Börse verlor seit Januar fast 20%. Auch andere Emerging-Markets konnten sich dem nicht entziehen und gaben gemessen am MSCI EmMa Index rund 7% ab. Besonders heftig erwischte es Argentinien und die Türkei. Hinzu kam, dass viele Schwellenländerwährungen gegenüber dem US-Dollar deutliche Wertverluste erlitten, was wiederum die Anleihenmärkte dieser Länder belastete. Die Börsen in den USA konnten sich vor allem dank erneut fester Technologieaktien gut behaupten. Der S&P500 (in USD) legte im ersten Halbjahr rd. 1,8% zu. In Europa schwächelte der Dax (-4,6%) nach einer zwischenzeitlich starken Erholung erneut, da ein Handelskrieg für Export-Länder wie Deutschland eine große Belastung werden kann, während der EuroStoxx50 mit -1% seitwärts tendierte. Allerdings zeigten sich innerhalb der Aktienmärkte enorme Diskrepanzen zwischen den verschiedenen Branchen. Auch der US-Dollar erholte sich von seiner zwischenzeitlichen Schwäche etwas und beendete das Halbjahr mit plus 2,5%. Die Anleihenmärkte entwickelten sich sehr unterschiedlich. Während europäische und deutsche Anleihen, trotz zwischenzeitlich heftiger Schwankungen, seitwärts bzw. moderat positiv tendierten, mussten globale Anleiheinvestments ein Minus hinnehmen.

Ausblick

„von Ruhe keine Spur ...“

Angesichts der bestehenden Verunsicherungen sollte auch das zweite Halbjahr von hohen Schwankungen geprägt sein. Über allem steht die Frage, ob die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und dem „Rest der Welt“ weiter zunehmen. Eine Eskalation hat sicherlich das Potential, die Weltwirtschaft in eine Rezession zu stürzen. Wir sind aber der Meinung, dass am Ende die Vernunft siegt, da alle Beteiligten nur verlieren würden.

Hauptthema wird weiterhin der Trump'sche Protektionismus und der Einfluss auf die globale Konjunktur bleiben. Der globale Welthandel basiert auf Vereinbarungen der WTO, die vor vielen Jahren zwischen den USA, Europa, Japan, China und etlichen anderen Ländern abgeschlossen wurden. Nach Meinung Donald Trumps gehen die bestehenden Vereinbarungen zu Lasten der USA, da die USA mehr importiert als exportiert und dadurch die Handelsbilanz der USA sich mehr und mehr negativ entwickelt. Er möchte diesen Trend umkehren und insbesondere „alte“ Industrien, wie z.B. Stahl, Kohle etc. stärken. Im Kern haben die USA nicht ganz Unrecht. Europa und vor allem China haben den freien Welthandel in zahlreichen Fällen zu ihren Gunsten ausgehebelt. Die Rhetorik von US-Präsident Trump ist sicherlich unangemessen, doch sein Ziel, ähnliche Verhältnisse im Welthandel zu schaffen, könnte er durchaus erreichen.

Trump's Motiv für den Handelskrieg ist die Umsetzung seiner Wahlversprechen, insbesondere im Hinblick auf die Anfang November anstehenden Midterm-Elections. Hier wählen die US-Bürger das Repräsentantenhaus, Teile des Senats und viele Gouverneure neu. Trump muss unbedingt die Mehrheit der Republikaner verteidigen, da er sonst politisch handlungsunfähig wird. Um glaubwürdig zu bleiben, muss er seine harte „America first“ Linie durchziehen, darf aber nicht riskieren, dass es unter seinen Wählern und an der Wall Street zu schlechter Stimmung kommt. Bisher kann er als Erfolge nur die Steuerreform und das mit viel Show verbundene Treffen mit Kim Jong Un verbuchen. Gescheitert ist er mit seiner Gesundheitsreform, dem Bau der Mauer zur mexikanischen Grenze und in Teilen mit seiner Anti-Migrationspolitik. Er braucht unbedingt Erfolge, um Wählerstimmen zu gewinnen. Im Wahlkampf hat er versprochen, die US-Wirtschaft und deren Arbeiter vor den ausländischen Dumpingproduzenten zu schützen und die heimische Industrie zu stärken. Daher knöpft Trump sich vor allem China vor. Gegenüber China beziehen sich seine Vorwürfe auf den Schutz des „geistigen Eigentums“ und auf Dumpingpreise (z.B. für Stahl), um Marktanteile zu gewinnen, koste es was es wolle. Hier hat Trump allerdings recht. China spielt in einigen Bereichen nicht fair. Tatsache ist, dass China ein Profiteur der Globalisierung ist, große Mengen an Waren in alle Welt liefert und dabei von geringen Handelsbeschränkungen profitiert. Auf der anderen Seite hat China seinen Markt immer noch weitgehend verschlossen. Ausländische Unternehmen haben es sehr schwer, Fuß zu fassen, werden streng reglementiert und gegängelt. Das dient hauptsächlich dazu, technologisches Know-how abzugreifen und an erster Stelle die Interessen Chinas durchzusetzen. Auch bei den Zöllen sieht es nicht fair aus. Während die USA auf Importe aus China durchschnittlich 3% erheben, schlägt China mehr als 6% oben drauf; für deutsche Produkte sogar 9%. Im Westen, vor allem in Europa, wird diese Ungerechtigkeit Chinas kaum angesprochen. China ist als Absatzmarkt viel zu wichtig, als das man sich hier beschweren würde. Dabei täte eine Öffnung der chinesischen Märkte nicht nur der Welt, sondern auch den Chinesen gut, da keine oder nur geringe Handelsbeschränkungen erwiesenermaßen den Wohlstand für Alle verbessern.

Aber wie bedrohlich sind die gegenseitigen Strafzölle? Trump verhängt auf rund 1.100 chinesische Produkte, mit einem Volumen von rd. 50 Mrd. US-Dollar, ab Juli 20% Strafzoll. China antwortet mit Zöllen in gleichem Volumen auf mehr als 600 US-Produkte. Das klingt

viel, ist es aber nicht. Das Bruttoinlandsprodukt der USA beträgt rund 20.000 Mrd. US-Dollar, das der Chinesen ca. 14.000 Mrd. Zölle auf ein Produktvolumen von 50 Mrd. haben somit kaum eine Auswirkung. Es geht vielmehr um die psychologische Wirkung und die gegenseitige Einschüchterung. Motto: Wer sich zuerst bewegt, verliert. Die Gefahr ist dabei, dass eine Eskalationsspirale losgetreten wird, die weltweit zu Verunsicherungen führt. Unternehmen könnten ihre Investitionstätigkeit zurückfahren und die Konsumenten verlieren durch strafzollbedingte höhere Preise die derzeit gute Kauflaune. Die Gefahr einer Abschwächung des globalen Wachstums oder sogar eine Rezession ist durchaus gegeben.

Trump wird sicherlich alles versuchen, den Druck auf die Handelspartner der USA solange zu erhöhen, bis diese zu Konzessionen bereit sind. Die Chinesen und die EU versuchen im Gegenzug, mit gezielten Gegenmaßnahmen die Bevölkerung in den USA zu spalten und Stimmung gegen Trump zu machen. Zum Beispiel hat China die Einfuhren von Sojabohnen aus den USA beschränkt. Betroffen sind hierdurch vor allem die Bauern, Landarbeiter und strukturschwache Regionen in den USA, also Wähler Trumps. Auch die Ankündigungen des Motorradherstellers Harley Davidson und des Autobauers General Motors, aufgrund der Zölle Teile der Produktion ins Ausland zu verlagern, entspricht sicherlich nicht den Vorstellungen von Trump.

Im Vorfeld der Anfang November stattfindenden „midterm elections“ muss Trump daher ein Spagat gelingen. Um glaubwürdig zu bleiben, ist es notwendig an der harte „America first“ Linie festzuhalten, gleichzeitig darf er aber nicht riskieren, dass es unter seinen Wählern und an der Wall Street zu schlechter Stimmung kommt. Vorstellbar ist daher, dass er den Handelspartnern weitere Zölle androht, deren Umsetzung aber (vorerst) ausbleibt, um negative wirtschaftliche Effekte oder eine Schwäche der US-Börsen zu vermeiden. Vielleicht gelingt ihm sogar die eine oder andere Einigung, mit der er sich wieder als „ein Held Amerikas“ präsentieren kann.

Wie der Handelsstreit am Ende ausgeht, ist natürlich nicht zu prognostizieren. Da China fünfmal mehr in die USA exportiert als die USA umgekehrt, wäre der Schaden eines ausgeprägten Handelskriegs für China weitaus größer. Zudem will China 2021 zum 100-jährigen Jubiläum der Kommunistischen Partei zweifellos eine gute Wirtschaft und ist daher an einer massiven Eskalation des Streits nicht interessiert. Bei einem Handelskrieg wären alle Beteiligten Verlierer. Aus unserer Sicht haben Einigungen nach wie vor die höchste Wahrscheinlichkeit. Es wird aber noch viel Entgegenkommen und Zeit benötigen, bis Lösungen erreicht werden. Für die Börsen wird diese Zeit der Unsicherheit vorerst weiter hohe Schwankungen bereithalten.

Ein weiteres tragendes Thema wird die Geldpolitik der Notenbanken sein. Die US-Notenbank befindet sich schon seit längerem im Zinserhöhungszyklus und dürfte diesen auch noch in diesem und im nächsten Jahr fortsetzen. Ziel der FED sind Leitzinsen von 3% und höher. Derzeit befinden sich die Leitzinsen in einer Spanne von 1,75 bis 2%. Unterstützt wird die US-Notenbank durch eine derzeit stabile US-Konjunktur, einer Vollbeschäftigung auf dem Arbeitsmarkt und einer Inflationsrate „um die“ 2%. Letztere ist im Mai sogar auf 2,8% gestiegen, was die FED dazu veranlasst hat, laut über eine Erhöhung des angestrebten Inflationsziels von 2% nachzudenken. Bislang hat der Markt keine Probleme mit den Zinserhöhungen, zumal sich die FED damit einen Puffer geschaffen hat, um bei einer wirtschaftlichen Abschwächung wieder mit einer expansiven Geldpolitik gegenhalten zu können. Was der US-Notenbank allerdings bisher nicht gelungen ist, ist die nachhaltige Erhöhung der langfristigen Zinsen. Die Rendite für 30-jährige US-Staatsanleihen schwankt derzeit um die 3%. Vor sieben Leitzinserhöhungen und dem Ende des Anleihekaufprogramms lag diese Rendite noch bei knapp 4,5%. Von einer Zinswende „am langen Ende“ kann daher nicht gesprochen werden. Im Gegenteil, sollten die Zinsen der 10- und 30-jährigen Laufzeiten nicht oder nur noch etwas steigen, dann könnten das bedeutet, dass der Markt in den kommenden Jahren eine Abschwächung der US-Konjunktur oder

sogar eine Rezession erwartet. Eine sogenannte inverse Zinsstruktur, also wenn die Zinssätze für kurze Anleihelaufzeiten gleich oder sogar höher als die der langen sind, hat in der Vergangenheit oft eine Rezession angekündigt. Das muss aber nicht zwingend der Falle sein. Die höheren Renditen könnten angesichts der Nullzinspolitik in Europa und Japan auch viele Investoren auf der Suche nach vermeintlich sicheren Anleiheinvestments angelockt haben. In der Folge steigt die Nachfrage nach US-Anleihen, was deren Renditeentwicklung – trotz steigender Leitzinsen – nach oben begrenzt. In der Eurozone ist, trotz der ab Herbst 2019 von der EZB angedachten ersten Leitzinserhöhung, auf absehbare Zeit keine wirkliche Zinswende zu erwarten. Zu groß sind die Probleme in der EU. Vor allem die ausufernden Staatsschulden, die nur mit niedrigen Zinsen finanzierbar sind und die unterschiedlichen Ökonomien, die wahrscheinlich niemals im Gleichklang laufen werden, sprechen gegen eine Normalisierung der Zinsniveaus. Zwischenzeitliche Anstiege zum Beispiel der Rendite für 10-jährige deutsche Staatsanleihen auf 1 bis 1,5% (derzeit 0,3%) sind zwar möglich, aber „normale“ Zinsniveaus von 4 bis 5% - es gab diese letztmals 2008 - sind in den kommenden Jahren sehr unwahrscheinlich. Sollte die Nachfrage nach US-Anleihen weiter steigen, dann dürfte dies auch den US-Dollar weiter aufwerten. Insbesondere gegenüber dem Euro, da dieser aufgrund der politischen Uneinigkeit der EU-Staaten, der eher verhaltenen EU-Konjunktur und wahrscheinlich nur sehr moderater Zinserhöhungen der EZB nicht sonderlich an Attraktivität gewinnt. Allerdings würde eine weitere Aufwertung des US-Dollar entsprechend negative Auswirkungen nicht nur auf die Wettbewerbsfähigkeit von US-Unternehmen haben. Auch für viele in US-Dollar verschuldete Schwellenländer wären steigende Zinsen und ein starker US-Dollar ein Problem, sowohl von der dann weitersteigenden Zins- und Schuldenlast als auch konjunkturell. Die dadurch entstehenden Probleme erreichen früher oder später dann auch wieder die US-Wirtschaft und beeinflussen letztlich die Geldpolitik der FED. Die Notenbankpolitik in den USA und Europa kann also in den kommenden Monaten eine gewisse Bremswirkung entfalten.

Und was macht die Konjunktur? Am Ende entscheidend für den Trend der Aktienmärkte ist immer die Entwicklung der Unternehmensgewinne. Sinken die Gewinne, dann steigen automatisch die Bewertungen der Aktien. Wenn dann auch noch die Zinsen steigen, nimmt die Attraktivität von Dividendenrenditen ab, vor allem wenn diese gekürzt werden sollten. Nach dem sich die Unternehmensgewinne derzeit bereits auf einem relativ hohem Niveau befinden (besonders in den USA), würde sich eine globale konjunkturelle Abschwächung umgehend belastend auf die Aktienmärkte auswirken. Derzeit ist es noch nicht der Fall. Aber es zeigen sich erste Risse. Noch nicht in den USA, aber in Deutschland, Europa, Asien und den Emerging-Markets. Noch gibt es Hinweise, dass es sich nur um eine Konjunkturdelle handelt. Je länger sich aber der Handelsstreit hinzieht, umso mehr halten sich die Unternehmen mit Aufträgen und Investitionen zurück, da sie keine Planungssicherheit haben. Das könnte wiederum zum Abbau von Überkapazitäten und zur Zunahme der Arbeitslosigkeit führen, was sich dann unmittelbar in einer geringeren Konsumaktivität auswirkt. Der Abwärtsstrudel einer Rezession könnte losgetreten werden.

Das Dumme ist nur, dass die Kapitalmärkte versuchen, konjunkturelle Entwicklungen in der Regel 6 bis 9 Monate im Voraus zu erraten und diese Erwartung dann heute schon mit tieferen oder höheren Kursen vorwegnehmen. Häufig lag der Markt mit seinen Einschätzungen nicht richtig und wurde von den dann tatsächlichen Entwicklungen überrascht. Die Anleger mussten sich dann in kurzer Zeit neu positionieren. Der entscheidende Grund, warum es an den Börsen immer wieder zu hohen Schwankungen kommt.

Derzeit überwiegt bei den meisten Marktteilnehmern die Skepsis. Viele Anleger sind untergewichtet in Aktien und halten sich mit neuen Käufen zurück. Grundsätzlich ist das eine Stütze für den Aktienmarkt. Übergewichtet sind aber viele Marktteilnehmer in etlichen der zuletzt gut gelaufenen und bereits seit längerem hochbewerteten US-Technologieaktien. Sollte es hier zu einer ausgeprägten Korrektur bzw. einem Favoritenwechsel kommen, dann

wird dies nicht spurlos an den Welt-Börsen vorübergehen. Der Markt ist also trotz der relativ hohen Skepsis anfällig für höhere Schwankungen. Auch ist es möglich, dass die aktuelle Nervosität in den Schwellenländern in einer Asien-Krise 2.0 endet. Kommt es zu weiteren Ansteckungseffekten aus Argentinien oder der Türkei auf die gesamten Emerging Markets? Natürlich kann ein solches Szenario Realität werden. Wir halten es aber nicht für besonders wahrscheinlich. Stehen doch Fundamentaldaten wie Leistungsbilanzen, die Verschuldung oder auch die Währungsreserven heute eben fundamental besser da als noch vor 20 Jahren. Da der Markt aber in letzter Zeit zunehmend ein „Worst-Case-Szenario“ eingepreist hat, eröffnen sich unserer Einschätzung nach hier sogar interessante Chancen, sowohl bei Aktien, aber auch auf der Anleihen- und Währungsseite. Wir erwarten in den kommenden Monaten sogenannte „Sägezahn-Börsen“, mit scharfen Bewegungen nach unten und schnellen Bewegungen wieder nach oben. Hinzu kommt, dass die Sommermonate in der Regel eine ungünstige Saisonalität haben. Insbesondere in den Monaten August und September muss mit fallenden Kursen gerechnet werden. Meistens kommt es dann aber im Herbst wieder zu einer stärkeren Erholung. Da eine Kursschwäche im Sommer aber nicht zwingend in jedem Jahr der Fall, ist das Timing für einen Ausstieg im Sommer und einen Einstieg im Herbst ein Würfelspiel. Zumal die Erholungen oft so schnell ablaufen, dass ein Wiedereinstieg sehr oft zu spät erfolgt. Mit der Konsequenz, dass man unter Umständen einen Großteil der Jahresperformance versäumt.

Wir gehen davon aus, dass im Laufe des zweiten Halbjahres die Schwankungen an den Aktienmärkten anhalten werden. Wir erwarten keinen Crash. Dafür sollten die übergeordnet gute konjunkturelle Lage, das bisher anhaltende Gewinnwachstum und die moderaten Bewertungen (bis auf die USA) sorgen. Deutlichere Konsolidierungen bieten zudem bei einem längerfristigen Anlagehorizont günstige Kaufgelegenheiten. An den Anleihemärkten ist das Umfeld noch schwieriger geworden. Ein Anstieg der Inflation könnte hier für Kursdruck sorgen. Wir investieren daher überwiegend in ausgesuchte, global agierende Rentenfonds, die auf ein großes Anleiheuniversum zurückgreifen, eine hohe Flexibilität aufweisen und antizyklisch Kaufgelegenheiten nutzen können. Insgesamt halten bei der Zusammenstellung der Portfolien und der Fondsselektion unverändert an einer ausgewogenen Allokation bezüglich Regionen, Sektoren und vor allem auch Investmentstilen fest.

Schlusswort

Erinnerungen

Wer ist bzw. war der bessere Schauspieler: Ronald Reagan oder Donald Trump? Reagan war ein erfolgreicher Hollywood-Schauspieler, möglicherweise strebt Trump diese Rolle erst nach seiner aktiven Politikerzeit an. Beide eint jedoch, dass sie der gleichen Partei angehör(t)en und in ihren Amtszeiten Handelskonflikte bzw. die Verhängung von Zöllen eine große Rolle spiel(t)en.

In den Achtzigerjahren konnte der Handelskonflikt mit Japan auf dem Verhandlungsweg gelöst werden. Die Japaner wurden unter US-Präsident Reagan mit über hundert Vereinbarungen zu Zugeständnissen bewegt. Japan machte 1985 knapp ein Drittel des immer höher gestiegenen US-Handelsdefizits aus. Der Verhandlungserfolg hat wohl Robert Lighthizer geprägt, der damals mitverhandelt hat. In der Trump-Regierung ist er nun Chefunterhändler für Handelsverträge. Damit schließt sich der Kreis. Die damaligen Zugeständnisse wurden größtenteils durch „freiwillige“ Exportbeschränkungen Japans erreicht. Sie sind gemäß den Regeln der Welthandelsorganisation (WTO) jedoch nicht mehr erlaubt. Ob sich davon aber ein Donald Trump beeindrucken lässt, darf bezweifelt werden.

Fremdbild und Eigenbild

Donald Trump sieht sich selbst als Mister Perfect. Er wird nicht müde zu betonen, wie gut er mit den Großen der Politik auskommt. Der chinesische Präsident sei ein toller Typ, mit Angela Merkel habe er eine großartige Beziehung, vom französischen Präsidenten kann er gar nicht mehr ablassen und bei seiner Meinung zum nordkoreanischen Diktator hat er eine 180-Grad-Wende vollzogen. Doch seine euphorischen Worte, seine Bekenntnisse zu starken Banden passen nicht zu seinen Taten. Seine Schmeicheleien übertünchen eigentlich nur seine Zübeleien und Provokationen. Er hat die Welt damit misstrauischer und wütender gemacht. Immerhin scheint er noch innerhalb seiner Partei und unter seinen Wählern Rückendeckung zu haben.

Negative Szenarien

In den Tagen immer neu verhängter Zölle kann man nur mit Schreckensszenarien Gehör finden. Dazu zählen die Befürchtungen, dass die wirtschaftlichen Folgen eines ausufernden Handelskonflikts an die Krise 2008 heranreichen könnten. Dass es tatsächlich dazu kommen wird, ist nicht unser wahrscheinlichstes Szenario – auch wenn Zölle in keiner Weise wachstumsfördernd wirken.

Ganz im Gegenteil: Mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit lösen Zölle einen Teuerungsschub aus. Die Frage wird dann sein, wie die Notenbanken darauf reagieren. Wird die US-Notenbank Fed die Leitzinsen deutlich aggressiver erhöhen, um der Inflation entgegenzutreten, oder wird sie die Zinsen senken, um die Konjunktur zu stützen? Beide Maßnahmen zählen zu ihren Aufgaben. Die Fed hat, um die Konjunktur zu stützen, im Gegensatz zur Europäischen Zentralbank EZB deutlich mehr Handlungsspielraum. Sie hat ja bereits mehrfach in den vergangenen Quartalen den Leitzins erhöht. Die EZB ihrerseits hat nun erst einmal verkündet, dass sie ihr eigenes Anleihekaufprogramm auslaufen lässt.

Ausblick

Wer in den Tagen mit starken Kurszuwächsen nicht an Aktienmärkten investiert ist, wird die entgangenen Kursanstiege in der Folgezeit nur schwerlich aufholen können. Wer dagegen

an schwachen Handelstagen investiert ist, kann dies in einer anschließenden Kurserholung relativ schnell wieder ausgleichen. Zumindest dann, wenn er in qualitativ hochwertige Papiere investiert ist. Bei der Auswahl unserer Zielfonds legen wir darauf allergrößten Wert.

Von daher ist uns nicht bange, wenn in den kommenden Monaten die Volatilität an den Märkten wegen des Handelskonflikts erst noch einmal zunehmen sollte. Auf der Aktienseite meiden wir Branchen, die stärker unter einem Handelskonflikt leiden würden. Auch auf der Rentenseite rechnen wir mit höheren Schwankungen. Die Einschwörung der neuen italienischen Regierung auf den europäischen Kurs dürfte ein schweres Unterfangen werden. Die Gewichtung von soliden Staatsanleihen wie deutsche Bundesanleihen haben wir deswegen noch einmal deutlich verstärkt.

Im Rahmen unseres nächsten Quartalsreportings im Oktober werden Sie in gewohnter Form über eventuelle Änderungen in der Portfoliozusammensetzung zum 30. September 2018 umfassend informiert.



**Ihr Moventum
Asset Management Team**

Luxemburg, Juli 2018

Anhang: Performancebeiträge der Fonds



- a) Performancebeiträge der den Long-Only Portfolios / Dachfonds (Defensiv – Offensiv) zugrunde liegenden Fonds

Performancebeiträge 2018 der allokierten Fonds					
Momentum Portfolios und Dachfonds (Defensiv - Offensiv)					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities US-Large Caps A-USLC					
S&P 500 (Composite)			8,79%	11,08%	31,34%
Artemis US Extended Alpha R Acc EUR		GB00BMMV5980	9,10%	11,07%	
Comgest Growth America EUR		IE00B6X2JP23	10,05%	10,11%	26,59%
Pioneer US Fundamental Growth		LU0353248106	7,76%	8,33%	24,61%
Robeco BP US Large Cap Equities D EUR		LU0474363974	4,84%	6,09%	16,71%
Robeco US Select Opportunities		LU0674140396	4,15%	3,64%	20,13%
T. Rowe Price US Large Cap Gr Eq A EUR		LU1777971893	15,90%		
Equities US-Small Caps A-USSC					
Russel 2000			13,40%	14,42%	28,81%
Equities Europe Large Cap A-EULG					
MSCI Europe			4,00%	2,85%	8,02%
Allianz Euroland Equity Growth AT EUR		LU0256840447	5,40%	5,34%	18,54%
Allianz Europe Equity Growth Select		LU0920839346	6,92%	4,46%	12,87%
Comgest Growth Europe Opps EUR Acc		IE00B4ZJ4188	12,48%	19,10%	48,41%
Fidicum SICAV Contrarian Val Euroland		LU0370217092	-1,37%	0,87%	14,82%
First Private Europa Aktien ULM		DE0009795831	1,04%	3,14%	4,18%
Invesco Pan European Structured Equities		LU0119750205	4,84%	3,99%	12,22%
JPM Europe Strategic Value A (acc) EUR		LU0210531983	0,87%	-0,61%	8,59%
MainFirst Top European Ideas A		LU0308864023	1,08%	6,49%	20,73%
OYSTER European Selection R EUR		LU0688633170	-2,64%	-4,48%	6,20%
RAM (Lux) Sys European Equities BP EUR		LU0835715433	4,59%	6,78%	23,44%
Equities Europe Small Caps A-EJSC					
MSCI Europe Small Cap NR EUR			4,68%	9,76%	25,67%
Equities Japan A-JPN					
Topix Index			2,35%	7,96%	14,45%
Alma Eikoh Japan L-Cap Eq R JPY		LU1013117327	1,03%		
Invesco Japanese Equity Advantage A EUR Acc		LU0607514634	5,38%	10,00%	29,15%
Man GLG Japan Core Alpha		IE00B5648R31	-1,41%	2,80%	-2,12%
ValueInvest LUX Japan A Cap		LU0135991148	26,06%	39,05%	52,88%
Equities Emerging Markets A-EM					
MSCI Emerging Markets Free			-3,05%	5,70%	12,37%
Comgest Growth Emerging Markets EUR Inc		IE00B240WN62	-4,97%	-1,97%	1,96%
GS Emerg Mkts CORE Eq Oth Ccy Close €Acc		LU1554455995	-2,96%	8,04%	
Hermes Global Emerging Markets Fund		IE00B3NFBQ59	-5,37%	4,41%	22,13%
Metropole Frontiere Europe A		FR0007085808	-5,18%	-2,42%	4,52%

Momentum Portfolios und Dachfonds (Defensiv - Offensiv)					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities Opportunities A-BR					
MSCI World			7,16%	8,52%	21,82%
DNB Technology		LU0302296495	12,33%	21,38%	63,97%
Heptagon Kopernik Global All-Cap Eq A		IE00BH6XS969	3,14%	4,77%	
MS INV Global Opportunity A		LU0552385295	14,15%	28,35%	64,19%
PHARMA/wHEALTH		LU0047275846	9,27%	9,96%	10,67%
Bonds High Yield R-HY					
Merrill Lynch High Yield			-0,48%	1,49%	6,62%
DNB SICAV High Yield retail A (EUR)		LU1303785361	0,29%	4,46%	
ESPA Bond Danubia		AT0000673199	-4,73%	-7,06%	-4,26%
GAM Multibond Local Emerging Bond EUR B		LU0256064774	-11,65%	-6,03%	-3,05%
Lazard EM TotRet EM Corp Bds HP EUR		IE00B42H2Q61	-7,81%	-6,59%	-4,90%
Legg Mason WA Struct Opps PR EURH Acc		IE00BYQP5894	0,98%	8,29%	
Robus Mid-Market Value Bond Fund		LU0960826575	-0,44%	0,88%	10,20%
Bonds Euro High Grade R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			2,47%	3,30%	13,81%
Berenberg Euro Enhanced Liquidity I		DE000A1J3N83	-0,72%	-0,47%	3,00%
BlueBay Invmt Grd Euro GovtBd R EUR		LU0549537040	-0,56%	3,85%	13,23%
FvS Bond Opportunities		LU0399027613	-0,09%	-0,55%	13,34%
Nordea - European Covered Bond BP EUR		LU00762315455	0,16%	2,00%	7,43%
Zantke Euro Corporate Bonds		DE000A0Q8HP2	-0,75%	0,52%	9,93%
Zantke Global Credit AMI P (a)		DE000A1J3AH3	2,72%	-2,19%	3,39%
Bonds Spezialitäten R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			2,47%	3,30%	13,81%
Edmond de Rothschild Bond Allocation		LU1161527038	-1,49%	0,33%	11,80%
Jupiter Dynamic Bond		LU0459992896	-1,24%	-2,76%	2,80%
Legg Mason Western Asset Macro Opps Bond		IE00BHBFD812	-6,53%	-5,55%	8,94%
Starcapital Argos A EUR		LU0137341789	-1,30%	-3,88%	-0,49%
				neue allokierte Zielfonds zum 01.07.2018	
				ausgetauschte Zielfonds zum 01.07.2018 (nicht mehr in den Momentum Portfolios enthalten)	
Source: FondsConsult Research AG, Stand 30.06.2018					

b) Performancebeiträge der dem Moventum Private Wealth Portfolio zugrunde liegenden Fonds

Performancebeiträge 2018 der allokierten Fonds					
- MoventumPlus Aktiv Private Wealth -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	6 Monate	1 Jahr
Asset Allocators					
4Q Special Income		DE000A1JRQD1	-0,46%	-1,01%	0,18%
Acatis Gane Value Event Fonds		DE000A0X7541	4,42%	2,61%	5,50%
B/B Global Macro Fund		LU0494761835	-0,65%	-2,07%	-1,16%
Nordea-1 Stable Return BP		LU0227384020	-1,04%	-3,52%	-3,57%
MFS Meridian Pruden Wealth AH 1 EUR		LU0808562614			
Alternative Strategies					
Assenagon Alpha Volatility P		LU0575268312	-0,58%	-3,40%	-7,84%
Greiff Special Situations Fund		LU0228348941	-1,78%	-1,36%	0,22%
Robus Cross Capital Structure Fund		LU1580198502	-0,93%	-0,82%	1,45%
SEB Asset Selection Fund Cap		LU0256624742	-1,92%	-5,58%	-4,08%
Twelve Cat Bond Fund		IE00BD2B9488	n.v.	n.v.	n.v.
Bonds-Long-Only					
BlueBay Inv Grd Euro Gvt. Bd R EUR Acc		LU0549537040	-0,56%	1,26%	3,85%
BNY Mellon Global Short Dated High Yield Bond		IE00BD5CV310	-0,71%	-0,95%	0,62%
FvS Bond Opportunities		LU0399027613	-0,09%	-1,64%	-0,55%
Legg Mason Western Asset Structured Opp.		IE00BYQP5894	0,98%	2,53%	8,29%
Nordea 1 - European Covered Bond BP EUR		LU0076315455	0,16%	1,19%	2,00%
Nordea-1 US Total Return Bond USD		LU0826414673	5,41%	2,09%	-2,41%
Robus Mid-Market Value Bond Fund		LU0960826575	-0,44%	0,17%	0,88%
StarCapital Argos		LU0137341789	-1,30%	-2,98%	-3,88%
Bonds-Long-Short					
LM GF WA Macro Opp Bond A EUR Cap		IE00BHBFD143	-6,64%	-7,70%	-6,00%

- MoventumPlus Aktiv Private Wealth -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	6 Monate	1 Jahr
Commodities					
HANSAgold EUR		DE000A0RHG75	-5,28%	-5,55%	-4,64%
Tresides Commodity One		DE000A1W1MH5	4,69%	8,86%	24,49%
Equities-Long-Short					
Artemis Pan-European Absolute Return Fund		GB00BMMV4H91	2,30%	-2,73%	0,26%
Artemis US Absolute Return Fund		GB00BMMV5M10	-0,75%	-0,33%	0,10%
DNB TMT AR retail A (EUR)		LU0547714526	2,98%	-2,05%	1,61%
Henderson Gartmore UK Absolute Return Fund		LU0490786174	1,55%	-0,16%	0,42%
Jupiter Global Absolute Return		LU1388736099	-0,53%	-1,26%	-3,28%
LM MC European Abs Alpha A EUR Dis		IE00BYWVKR50	2,72%	2,43%	7,81%
OAKS Emerging and Frontiers Opportunities Fund		IE00B95L3899	-7,98%	-3,29%	-1,45%
Equities-Long-Only					
Alma Eikoh Japan L-Cap Eq I JPY		LU1013117327	1,03%	-4,68%	
DNB Technology		LU0302296495	12,33%	10,16%	21,38%
Fidcum Contrarian Value Euroland		LU0370217092	-1,37%	-6,14%	0,87%
MS Global Brands		LU0119620416	10,81%	5,74%	8,48%
MS INVF Global Opportunity A		LU0552385295	14,15%	15,03%	28,35%
PHARMA/wHEALTH R		LU0047275846	9,27%	9,87%	9,96%
Robeco Emerging Markets Conservative Equities		LU0582533245	-2,37%	-2,14%	2,77%
				während des Quartals neue allokierte Zielfonds	
				während des Quartals ausgetauschte Zielfonds (nicht mehr in PWM enthalten)	
Source: FondsConsult Research AG, Stand 30.06.2018					