Bericht des Moventum Portfoliomanagements

- Moventum Plus Aktiv Quartal II / 2015 -

--- Dachfonds ---

(Ausgabe Deutschland / Luxemburg)

Gelassen bleiben angesichts weiterhin schwieriger Märkte

Sehr geehrte Beraterin,
sehr geehrter Berater,

insgesamt zeigt die Weltwirtschaft derzeit ein sehr gemischtes Bild und nicht, wie in früheren Konjunkturphasen üblich, einen einheitlichen Trend. Trotzdem zeigen die Kapitalmärkte in allen Regionen ähnliche „Symptome“. Immobilienpreise auf hohem Niveau, Renditen von Staatsanleihen auf historischem Tief, und nicht nur beim deutschen Aktienindex DAX jagt gleichzeitig ein Höchststand den Nächsten. – Ist das die ultimative Blase vor der sich alle fürchten? Wo soll man sein Geld noch anlegen, wie sein vorhandenes Kapital schützen?

Vor dieser Fragestellung stehen seit einigen Jahren fast alle Anleger – weltweit. Viele Privatanleger werden zunehmend nervös. Den letzten Höhepunkt erreichte diese Situation in Deutschland im Frühsommer vergangenen Jahres, als der DAX erstmals die 10.000er Marke riss. Viele Privatanleger stiegen aus, wenn sie denn überhaupt investiert waren. Andere zögerten auf diesem historischen Hoch einzusteigen, „weil es (… aus ihrer Sicht…) ja nur noch nach unten gehen kann“.

Und heute? – Heute liegt der deutsche Aktienindex noch einmal 20 Prozent höher als vor einem Jahr und die Renditen von Staatsanleihen sind noch einmal gesunken. All jene, die bereits vor einem Jahr, als der DAX bei 10.000 stand, für sich entschieden haben, dass es auf diesem Niveau viel zu riskant ist zu investieren, werden einsehen müssen, dass sie sich geirrt haben. Sie werden aber heute, auf einem Niveau von um die 12.000 Punkte erst recht nicht mehr einsteigen wollen. Diese Anleger haben zwar außer etwas Kaufkraft kein Geld verloren, was sie jedoch verloren haben ist Zeit. Diese Zeit können sie nicht anhalten und diese Zeit läuft unerbittlich gegen sie!

In Zeiten fehlender positiver Zinserträge gibt es auch keinen Zinseszins mehr! Dieser ist für den Erfolg eines Vermögensaufbaus jedoch ein Kernbestandteil. Nach einer Anlagedauer von etwa 20 Jahren ist der Zinseszins bereits für die Hälfte des jährlichen Wertzuwachses einer Kapitalanlage verantwortlich. – Exponentiell steigend! Das größte Risiko, welchem der Anleger heute also ausgesetzt ist, ist dass er die Zeit verliert. Es ist nicht nur unwahrscheinlich, sondern gänzlich ausgeschlossen, dass dem Anleger heute fehlende Geldmarktrenditen durch umso höhere Geldmarktrenditen in der Zukunft kompensiert werden. Die Renditen im Geldmarkt und bei Staatsanleihen sind implizit bestimmt durch die Leitzinsen der Zentralbanken. Diese orientieren sich bei der Festsetzung der Leitzinssätze an volkswirtschaftlichen Gegebenheiten, und nicht an Befindlichkeiten der Anleger. Ein hoher Leitzins in Abwesenheit einer gleichzeitig hohen Inflationsrate ist deshalb nur sehr schwer vorstellbar. Zu D-Mark-Zeiten hat die deutsche Bundesbank hier zweimal einschlägige Erfahrungen sammeln müssen, als sie den Leitzins in Abwesenheit hoher Inflation zu stark anhob und damit beides Mal die Konjunktur abwürgte.

Die aktuelle Handlungsempfehlung an die langfristig orientierten Anleger kann also nur wie folgt lauten: (1) Nicht überstürzt handeln, aber (2) jetzt handeln und nicht auf bessere Zeiten / höhere Zinsen warten!

Gerade zu solchen Zeiten ist es jedoch umso wichtiger auf ein zur Risikoneigung des Anlegers passendes Investment zu achten und die Vermögenswerte möglichst breit zu streuen. Den ersten Teil erledigen Sie, wobei Sie hier Hilfestellung von Moventum in Form von 12 aufeinander abgestimmten Fragen erhalten, deren Beantwortung Sie die Risikoneigung des Kunden leicht einschätzen lässt. Um den zweiten Teil kümmert sich Moventum für Sie, indem wir Ihnen eine vielfältige Palette unterschiedlicher Portfolios zur Verfügung stellen, jedes für sich breit diversifiziert, und auf die unterschiedlichen Bedürfnisse der Endkunden zugeschnitten.

Die Moventum Plus Aktiv Dachfondsportfolios konnten im positiven Umfeld profitieren und schlossen bereits nach dem ersten Quartal 2015 teilweise im zweistellig positiven Bereich.

Performance* der Moventum Plus Aktiv Dachfonds seit 01.01.2015 bis 31.03.2015

Moventum Dachfonds - Offensives Portfolio	Moventum Dachfonds - Dynamisches Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa	Moventum Dachfonds - Defensives Portfolio
14,19	10,74	7,90	8,91	5,19

In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.
* Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung
** Der Aktienanteil wurde per 01.04.2007 von 20% auf 30% erhöht.
Quelle: Moventum S.C.A., eigene Darstellung

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Moventum
Portfoliomanagement-Team

17. April 2015

Bericht des Portfoliomanagements für das 2. Quartal 2015

Inhaltsverzeichnis:

1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Assetklassen
2. Die Hintergründe für die vorgenommenen Veränderungen (Marktrück- und Ausblick)
3. Die Ergebnisse der Moventum Dachfonds zum 31.03.2015
4. Die Veränderungen in der Fondsallokation
5. Performancebeiträge der den Moventum Dachfonds zugrunde liegenden Fonds
6. Schlusswort

1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Assetklassen

Im **Aktienbereich** nehmen wir für das 2. Quartal 2015 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Gegenüber den letzten Quartalen haben wir die bis dahin bereits breit diversifizierte Ausrichtung der Dachfonds noch einmal um eine asiatische Komponente verbreitert. Auch bei dieser weiteren Diversifizierung konzentrieren wir uns, wie schon im Rest der Dachfondsportfolios, auf Stockpicker, also Fonds, die sich nicht an einer Benchmark orientieren, sondern ihre Investments aktiv auswählen.

Bei der Aufteilung unserer Aktien-Allokation auf die einzelnen Regionen haben wir die bestehende Übergewichtung amerikanischer Werte etwas reduziert. Dabei konzentrieren wir uns auch weiterhin auf solche Werte, die tendenziell einen höheren Anteil ihrer Gewinne in den USA selbst erwirtschaften, also eher binnenorientierte Unternehmen. Des Weiteren haben wir den Sektor Gesundheit innerhalb der Assetklasse ‚Aktien Opportunities' verringert. Neben der Tatsache, dass Werte aus dem Biotech-Bereich bereits sehr gut gelaufen sind und auch bereits über ein relativ hohes Bewertungsniveau verfügen, wollten wir die in diesem Bereich aufgelaufenen Gewinne realisieren.

Im Gegenzug haben wir nach längerer Abwesenheit im japanischen Markt, wieder in dortige Aktienfonds investiert. Der Markt erscheint im Vergleich attraktiv, da auch die japanische Wirtschaft derzeit von einer abgewerteten Heimatwährung profitieren kann und so ihre Exporte ankurbelt. Darüber hinaus war die Entwicklung der Aktienkure in Japan relativ zur Gewinnentwicklung der Unternehmen moderater als in anderen Regionen, wodurch sich ein attraktives Bewertungsniveau ergibt.

Im **Rentenbereich** nehmen wir für das 2. Quartal 2015 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Wie schon in den unmittelbar vorangegangenen Quartalen hat sich die Ausgangssituation an den Kapitalmärkten im ersten Quartal 2015 nicht grundlegend verändert, so dass wir auch im zweiten Quartal des Jahres (und voraussichtlich darüber hinaus) unsere bisherige Politik unverändert beibehalten. Lediglich im Moventum Dachfonds Ausgewogen Europa haben wir noch eine Restposition von in Hochzinsanleihen investierenden Zielfonds. Ansonsten konzentrieren wir uns auf flexible Zielfondsprodukte in der Anlageklasse ‚Renten – Spezialitäten' und hier vor allem in Fondsprodukte, die weitgehend flexibel auf Veränderungen am Rentenmarkt reagieren können. Fonds, die neben einer aktiven Zinssteuerung ihr Engagement auch im Kreditmarkt flexibel steuern können, sollten von sich selektiv bietenden Opportunitäten in diesem Bereich besser profitieren können.

Wie bereits in den Vorquartalen bleibt auch die Duration des Rentenanteils der Dachfondsportfolios insgesamt weiterhin eher am kurzen Ende angesiedelt. Auch erfolgt unser Engagement weiterhin schwerpunktmäßig im Bereich außerhalb der Staatsanleihen.

Insgesamt werden auf der Rentenseite allokationsseitig somit keine Veränderungen der Gewichtungen gegenüber dem Vorquartal vorgenommen.

Moventum Plus Aktiv Dachfonds – Defensives Portfolio
ISIN – LU0326463287

Assetklasse	Gewichtung* 1. Quartal 2015	Gewichtung* 2. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - US All Caps	7,00%	6,00%	-1,00%
Aktien - Europa Large Caps	12,00%	15,00%	+3,00%
Aktien - Europa Small Caps	2,00%	2,00%	
Aktien - Opportunities	12,00%	10,00%	-2,00%
Renten - High Yield / Emerging Markets	0,00%	0,00%	
Renten - Euro High Grade	3,23%	3,23%	
Renten - Spezialitäten	63,54%	63,54%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,23%	0,23%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio Europa
ISIN – LU0326454708

Assetklasse	Gewichtung* 1. Quartal 2015	Gewichtung* 2. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - Europa Large Cap	42,00%	42,00%	
Aktien - Europa Small Caps	8,00%	8,00%	
Aktien - Emerging Markets Europe	0,00%	0,00%	
Renten - Euro High Grade	11,11%	11,11%	
Renten - Euro Spezialitäten	35,56%	35,56%	
Renten - Euro High Yield/Emerging Markets	3,33%	3,33%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio
ISIN – LU0326451860

Assetklasse	Gewichtung* 1. Quartal 2015	Gewichtung* 2. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	16,00%	13,00%	-3,00%
Aktien - US Small Caps	2,00%	2,00%	
Aktien - Europa Large Caps	16,00%	19,00%	+3,00%
Aktien - Europa Small Caps	4,00%	4,00%	
Aktien - Japan	0,00%	2,00%	+2,00%
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	2,00%	2,00%	
Aktien - Opportunities	13,00%	11,00%	-2,00%
Renten - High Yield / Emerging Markets	0,00%	0,00%	
Renten - Euro High Grade	0,00%	0,00%	
Renten - Spezialitäten	46,67%	46,67%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,33%	0,33%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Dynamisches Portfolio
ISIN – LU0326465068

Assetklasse	Gewichtung* 1. Quartal 2015	Gewichtung* 2. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	23,00%	20,00%	-3,00%
Aktien - US Small Caps	4,00%	4,00%	
Aktien - Europa Large Caps	16,00%	18,00%	+2,00%
Aktien - Europa Small Caps	6,00%	6,00%	
Aktien - Japan	0,00%	3,00%	+3,00%
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	3,00%	3,00%	
Aktien - Opportunities	18,00%	16,00%	-2,00%
Renten - Euro High Grade	0,00%	0,00%	
Renten - High Yields / Emerging Markets	0,00%	0,00%	
Renten - Spezialitäten	30,00%	30,00%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Offensives Portfolio
ISIN – LU0326465225

Assetklasse	Gewichtung* 1. Quartal 2015	Gewichtung* 2. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	34,74%	30,53%	-4,21%
Aktien - US Small Caps	5,26%	5,26%	
Aktien - Europa Large Caps	24,21%	26,32%	+2,11%
Aktien - Europa Small Caps	8,42%	8,42%	
Aktien - Japan	0,00%	4,21%	+4,21%
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	5,26%	5,26%	
Aktien - Opportunities	22,11%	20,00%	-2,11%
Cash	0,00%	0,00%	

2. Die Hintergründe für die vorgenommenen Veränderungen (Marktrück- und Ausblick)

„Überraschend positive Performance“

Nach einem sehr holprigen Start verlief das erste Quartal überraschend positiv und wurde vor allem von den weiter fallenden Zinsen und den Währungen bestimmt. Allerdings zeigte sich global betrachtet ein sehr unterschiedliches Bild. Insbesondere die Schwäche des Euro und des Yen trieben die Börsen in Europa und Japan an, während die US-Börsen auf der Stelle traten. Die weiter zunehmenden politischen Risiken wurden von den Anlegern ausgeblendet. Der latente Anlagenotstand treibt die Anleger verstärkt in risikoreichere Anlageformen.

Schwacher Euro, gute Performance

Die Entwicklung der Aktienmärkte wurde in den ersten drei Monaten des Jahres vor allem von den Zinsen und den Währungen bestimmt. Während in den USA die Zinsen von einem Tiefstand der zehnjährigen Staatsanleihen von 1,6% auf 1,9% angestiegen sind, fielen die Renditen im Euroraum Richtung Null. In Deutschland sind sogar bei Staatsanleihen mit Laufzeiten bis zu sieben Jahre Negativzinsen (!) zu bezahlen. D.h. die Anleger bezahlen dem Schuldner BRD Geld dafür, dass sie ihm Geld leihen dürfen. Irrationaler geht es kaum. Von der mittlerweile extrem ausgeweiteten Zinsdifferenz zwischen den USA und Europa profitierte der US-Dollar, der im 1. Quartal gegenüber dem Euro um fast 13% zulegte. Der globale Aktienindex MSCI World stieg in Euro gerechnet um rd. 15,3% an, ein Zuwachs der zum großen Teil ausschließlich dem schwächeren Euro geschuldet war. Hauptprofiteure der schwachen Währungen (Euro und Yen) waren die Euroland-Börsen und Japan. Der EuroStoxx50-Index legte rd. 18% und der Nikkei225 rd. 10% zu. Die US-Börsen und die meisten Emerging-Markets tendierten, in Landeswährung gerechnet, seit Jahresanfang in Summe seitwärts. Die Euroschwäche hatte daher aus Sicht eines „in Euro denkenden“ Anlegers den maßgeblichen Performancebeitrag geleistet.

Nullzins zwingt zum Umschichten

Den Start für die Rallye an den Eurolandbörsen bzw. des weiteren Euroverfalls löste die Europäische Zentralbank aus. Mario Draghi gab Mitte Januar ein neues QE-Programm (= Aufkauf von Staatsanleihen und sog. ABS-Produkten) bekannt, wobei die Marktteilnehmer vom Volumen positiv überrascht wurden. Seit Mitte März 2015 werden pro Monat für rd. 60 Mrd. Euro Anleihen erworben. Das Kaufprogramm soll voraussichtlich bis September 2016 laufen („… falls nötig auch länger“, so Draghi) und umfasst in Summe ein Volumen von über einer Billion Euro. Damit erhofft sich die EZB eine Zunahme der Kreditvergabe durch die Banken an Unternehmen und Privathaushalte und in der Folge eine Verbesserung der konjunkturellen Entwicklung und ein Anspringen der Inflation im Euroraum. Die jetzt schon extrem tiefen Renditen der (Staats-) Anleihen sind dadurch weiter gefallen bzw. rentieren sogar negativ. Dies macht somit die Anlageklasse Anleihen zu einem „renditelosen Risiko“ und zwingt die Anleger verstärkt zu Umschichtungen in risikoreichere Anlagen. Somit scheint aufgrund der expansiven Geldpolitik kein Weg an Aktieninvestments vorbeizuführen.

Abwertungswettlauf und günstiger Ölpreis

Die Maßnahmen der Notenbanken in Euroland und Japan, die eigene Währung gegenüber den Währungen der globalen Wettbewerber zu schwächen und damit für die heimische Exportwirtschaft klare Wettbewerbsvorteile zu erringen, führt zu einem Auseinanderdriften der konjunkturellen Entwicklungen. Während sich in Euroland (insb. in Deutschland) und auch Japan Verbesserungen andeuten, zeigen sich in den Ländern, deren Währungen aufgewertet haben, deutliche Bremsspuren. Hinzu kommen noch die Auswirkungen des schwachen Ölpreises. Was für die ölexportierenden Länder massive Einnahmeverluste bedeutet, bringt den Ölimporteuren deutliche Kostenvorteile. Probleme mit den Währungsaufwertungen und dem schwachen Ölpreis haben insbesondere viele der sog. Schwellenländer, aber auch die USA. Dort ist zwar der günstige Ölpreis gut

für den Konsumenten, bringt aber die erst in den letzten Jahren entstandene Fracking-Industrie in Gefahr, da diese nicht mehr rentabel produzieren kann. Auch führt der starke US-Dollar in den USA zu einer deflatorischen Preisentwicklung, was wiederum für die Geldpolitik der US-Notenbank ein Problem darstellt.

Risiken werden ausgeblendet

Die Liste der Risiken ist erneut länger geworden. Der Ukraine-Konflikt ist ungelöst. Der Terror treibt weiter sein Unwesen („IS“ im Irak und Syrien, „Boko Haram“ in Nigeria). Der Krieg im Jemen zwischen den „Huthi-Rebellen“ und Saudi Arabien eskaliert. Auch sind zunehmende Spannungen in anderen Teilen der Welt feststellbar. Aber das scheint die Börsen nicht zu beunruhigen. Dagegen steht eine mögliche Staatspleite Griechenlands schon deutlich mehr im Fokus der Marktteilnehmer. Das Szenario eines sogenannten „Grexit“ (= Ausscheiden Griechenlands aus dem Euro) oder eines "Grexident" (= Ausscheiden Griechenlands aus dem Euro aufgrund einer unkontrollierten Staatspleite) hat die Marktteilnehmer -insbesondere aufgrund des provokanten und unprofessionellen Auftretens der neuen griechischen Regierung- zeitweise verunsichert. Mittlerweile hat der Markt aber auch dieses Thema schon fast abgehakt und geht derzeit von einer „vernünftigen“ Lösung aus. Die tatsächlich „einzige“ große Sorge der Anleger sind die unterschiedlichen konjunkturellen Perspektiven vieler Länder und vor allem die künftige Politik der Notenbanken der großen Industrienationen. Eine Abkehr von einer lockeren Geldpolitik (insbesondere in den USA) wird weiter als das größte Risiko für die Märkte gesehen.

Anlagenotstand als Antrieb

Blickt man auf die durchaus in Teilen überraschend positiven Performanceergebnisse im vergangenen Quartal, sollte dabei nicht vergessen werden, dass es keineswegs einfach war und zwischenzeitlich von den Anlegern Durchhaltevermögen abverlangt wurde. Sowohl die „Grexit“-Gefahr als auch die mehrfach wechselnden Markterwartungen hinsichtlich des Zeitpunkts der ersten Leitzinserhöhung in den USA, ließ Ende Januar und Mitte März an den Aktienmärkten Nervosität und Gewinnmitnahmebereitschaft aufkommen. Auch sorgten die zum Teil historisch hohen Indexstände (z.B. Dax 30 oder S&P 500) für ein zunehmendes Unbehagen vieler Anleger, sowohl hinsichtlich weiterer Käufe als auch in Bezug auf mögliche Gewinnmitnahmen. Nichtsdestotrotz hat der Anlagenotstand als wichtiger Treiber für die Börsen überwogen und viele weitere Anleger zu Kapitalumschichtungen „gezwungen“.

Ausblick

„Anlagedruck und Höhenangst“

Die niedrigen Zinsen führen nach und nach bei immer mehr Anlegern zu einem Umdenken und einem (noch) zögerlichen Einstieg in Aktien. Angesichts der Risiken und der zum Teil historischen Hochs der Aktienmärkte scheinen nur wenige Anleger davon so richtig überzeugt zu sein. Aber: Je höher die Aktienbörsen steigen, umso mehr nimmt die Angst etwas zu verpassen zu und umso mehr erhöht sich der Druck in Aktien umzuschichten.

Aktien sind alternativlos

Wie bereits in der Vergangenheit mehrfach erörtert, sehen wir als einen der Haupttreiber für die Aktienbörsen den durch das Niedrigzinsumfeld verursachen Anlagenotstand. Dieses Thema ist mittlerweile auch in den meisten Köpfen der bisher nur konservativ oder sicherheitsorientiert investierenden Anleger angekommen. Bei jeder Fälligkeit einer Anleihe oder eines Festgelds stellt sich die Frage der Wiederanlage. Diese Frage beschäftigt aber nicht nur den Privatanleger. Vor allem die großen Institutionellen Anleger (Kapitalsammelstellen, wie z.B. Lebensversicherungen oder Pensionskassen) stehen vor sehr großen Herausforderungen. Um die künftigen Zahlungsverpflich-

tungen gegenüber den Versicherten überhaupt nur annähernd erfüllen zu können, investieren diese seit einiger Zeit in „alternative“ Anlageformen (z.B. Energie- und Infrastrukturprojekte, nicht börsennotierte Unternehmensbeteiligungen, „High Yield“-Unternehmensanleihen mit hohem Risiko usw.), die zwar höhere Renditen bieten, aber auch mit deutlich höheren Risiken verbunden sind. Zudem gibt es für Anlagen dieser Art kaum einen liquiden Markt, so dass die Gewichtung dieser Anlageformen im Portfolio eines Versicherers nicht zu groß ausfallen darf. Dadurch bleibt aber der erzielte Mehrwert für die Gesamtperformance eines Versicherungsportfolios überschaubar. Auch wenn derzeit noch viele Kapitalsammelstellen nicht oder nur mit einer geringen Quote in Aktien investiert sind, nimmt doch der Druck, in diese Anlageklasse zu investieren, enorm zu. Wenn in den kommenden Jahren nur 5-10% der derzeit weltweit in Anleihen investieren Vermögen zu Gunsten der Aktien umgeschichtet werden, wird dies mittelfristig an den Aktienmärkten zu noch deutlich höheren Indexständen führen, als sich dies die Meisten derzeit vorstellen können.

Höhenangst besiegen

Die Aktienmärkte steigen und steigen. Die Angst der Anleger vor einem Crash wächst mit jedem neuen Hoch. Die Frage, wie lange der Aufwärtstrend noch anhält, stellen wir uns ebenso immer wieder. Wir sind aber davon überzeugt, dass - abgesehen von zwischenzeitlichen und ggf. auch ausgeprägteren Konsolidierungen - dieser Trend noch lange nicht vorbei ist. Wenn wir uns die langfristigen Trends an den Aktienmärkten ansehen, dann halten Haussephasen in der Regel zwischen 15 bis 20 Jahre an. Diese werden dann, nach einer finalen Phase der Überhitzung und massiven Überbewertung, von einer durchaus schwankungsintensiven Seitwärtsphase abgelöst. Diese kann wiederum einen Zeitraum von 10 bis 15 Jahren umfassen. Immer wenn eine Seitwärtsphase deutlich nach oben verlassen wurde, war dies der Beginn einer neuen langfristigen Hausse. Der Ausbruch des S&P 500 in 2013 über seine historischen Hochs aus den Jahren 2000 und 2007, sollte der Startzeitpunkte für einen neuen langfristigen Anstieg gewesen sein. Dies gilt ebenso für den Dax und andere Aktienmärkte. Unterstützt wird dieser langfristige Trend zudem von den niedrigen Anleiherenditen, welche wahrscheinlich noch viele Jahre auf relativ tiefen Niveaus verharren sollten. Auch werden sich aufgrund des Anlagenotstands die Anlagealternativen verringern und damit Aktien weiter begünstigt.

Wann „stirbt“ eine Hausse?

In der Vergangenheit endeten Hausse-Bewegungen stets aus einem der drei folgenden Gründe: 1. Deutliche Straffung der Geldpolitik, 2. Euphorie, 3. Extreme Überbewertung.

Die Geldpolitik ist derzeit global betrachtet expansiv. Vor allem in Europa und Japan. Aber auch in vielen anderen Regionen wurden kürzlich die Zinsen gesenkt. Für Europa wird frühestens in 2017 mit ersten Zinsanhebungen gerechnet. Lediglich in den USA wird über eine Straffung der Geldpolitik diskutiert, welche aber voraussichtlich eher moderat ausfallen wird. Die FED hat in der Stellungnahme zum Zinsentscheid Mitte März das Signalwort „geduldig“ gestrichen und damit den Weg für eine erste Zinserhöhung im Laufe des Jahres bereitet. Gleichzeitig hat die US-Notenbank aber signalisiert, dass der Zinserhöhungspfad deutlich flacher verlaufen wird, als dies bislang kommuniziert wurde. Die erste Zinserhöhung dürfte die Fed sehr stark von den kommenden Konjunktur- und Inflationsdaten abhängig machen. Angesichts der schwächeren Entwicklung in den vergangenen Wochen und des immer noch tiefen Ölpreises nimmt die Wahrscheinlichkeit zu, dass eine Leitzinserhöhung frühestens im Herbst 2015 kommen wird. Im kommenden Jahr könnten, bei anhaltend positiven Konjunkturdaten, weitere Zinsschritte folgen. Ein Leitzins Ende 2016 bei etwa 1% bis 1,25% ist dann denkbar. Der globale Trend geht aber ohnehin eindeutig in Richtung lockerer Geldpolitik. So wurden allein in diesem Jahr in 22 Ländern die Leitzinsen gesenkt, teilweise sogar in den negativen Bereich, wie z.B. in Schweden und in der Schweiz.

Auch ist eine allgemeine Euphorie an den Kapitalmärkten nicht zu spüren. Zwar hat sich die Stimmung etwas zu Gunsten von Aktien gedreht, aber von einer Überhitzung oder eine sog. Milchmädchenhausse sind die Börsen noch meilenweit entfernt. An den US-Börsen scheint die Stimmung zwar etwas besser zu sein, wie z.B. an den rekordhohen Wertpapierkrediten abzulesen ist, aber

auch hier ist ein gefährliches Überschäumen nicht erkennbar. Solange die Analysten und Anleger mehrheitlich die laufende Hausse mit Skepsis sehen und in den Vermögen der Aktienanteil immer noch untergewichtet ist bzw. bei den Anlegern noch keine „Kaufpanik“ ausgebrochen ist (wie das z.B. am Anleihemarkt und auch einigen Immobilienmärkten durchaus der Fall ist), solange besteht seitens der Stimmungsindikatoren keine Crashgefahr.

Die Bewertungen der Aktien bzw. Unternehmen liegen inzwischen etwas über dem historischen Schnitt und sind als fair einzustufen. Jedoch sind diese noch weit weg von einer deutlichen Übertreibung. Regional zeigen sich dabei aber Unterschiede. In den USA befinden sich die Bewertungen der Aktien auf Indexebene bereits deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Auf Einzelaktien-Ebene sind aber sehr große Bewertungsunterschiede festzustellen. Während viele „Big Caps“ (Multinationale Unternehmen, wie Johnson & Johnson, Coca-Cola etc.) schon sehr ambitioniert bewertet sind, lassen sich in den USA immer noch attraktive, unterbewertete Unternehmen finden. In Europa sind die Bewertungen in Summe deutlich günstiger. Trotz des diesjährigen Anstiegs, sind europäische Aktien immer noch relativ moderat bewertet und bieten weiterhin Nachholpotenzial. Die alles entscheidende Einflussgröße auf die langfristigen Kapitalmarktperspektiven ist aber die Geldpolitik der Notenbanken. Je niedriger der „Zins“, desto höher sollte die Bewertung von Aktien sein. Vergleicht man die Bewertung des deutschen Anleihemarktes mit dem Dax, dann ist der Anleihemarkt um mehr als das 10-fache! teurer als der Aktienmarkt. Zu dem liegt die Dividendenrendite des Dax aktuell bei rd. 2,5%, während man für eine 10-jährige BRD-Anleihe gerademal 0,2% Rendite pro Jahr bekommt. Darüber hinaus hat es in der Vergangenheit immer wieder Phasen gegeben, in denen die Bewertungen sehr deutlich über den fairen Wert hinaus gestiegen sind, wie etwa in den 1960/70er Jahren in den USA. Die sog. „Nifty Fifty“- Aktien (z.B. McDonalds, CocaCola, Gillette) wurden damals als Aktien eingestuft „die man kauft, aber nie wieder verkauft“. Bewertungen bis zum 70-fachen! des Jahresgewinns waren üblich. Oder 1999/2000 in der Internet-Euphorie, als die Bewertungen der Aktien zwischen dem 40- bis 100-fachen des Jahresgewinns gehandelt wurden. Das diese Überbewertungen nicht gut sind, hat die Vergangenheit gezeigt. Aber es ist durchaus vorstellbar, dass es in den kommenden Jahren aufgrund des Anlagenotstands wieder zu einer ähnlichen Entwicklung kommen kann. Derzeit zumindest sind die Aktienbörsen noch weit entfernt von solchen Übertreibungen.

Liquiditäts- oder Katastrophen-Hausse?

Eine wichtige Frage, die wir uns oft stellen ist, handelt es sich bei der Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten um eine „normale“ Liquiditätshausse, die fundamental untermauert ist oder ist diese Bewegung der Anfang einer sog. „Katastrophen-Hausse“?

Eine “Katastrophenhausse“ ist ein extremes Szenario - wenngleich wir diesem nur eine geringe Wahrscheinlichkeit beimessen. Bereits vor über hundert Jahren prägte der österreichische Ökonom Ludwig von Mises den Begriff der „Katastrophenhausse“ (engl. Crack-up Boom). Sehr niedrige Zinsen und eine massive Geldschwemme führen zu einem starken Preisanstieg von Sachwerten, wie z.B. Aktien und Immobilien. Theoretisch können die Notenbanken diese Geldschwemme so lange weiter treiben, bis es zum Bruch des sozialen Friedens einer Gesellschaft kommt, da nur die Vermögenden vom Boom der Sachwerte profitieren, während die weniger Vermögenden durch den negativen Realzins nach und nach enteignet werden. Faktisch hat man es hier mit einem „Boiling-Frog-Syndrom“ zu tun. Der Frosch sitzt in einem Topf mit kaltem Wasser, welches langsam erhitzt wird bis es kocht. Obwohl es für den Frosch zunehmend unangenehmer wird, bleibt er solange sitzen, bis es für den Absprung zu spät ist und er sich verbrüht. Für die Finanzmärkte (= Frosch) bedeutet das, dass diese möglicherweise zulange entspannt sind und dann bei einer „plötzlichen“ Änderung des Umfelds mit Panik reagieren und es zu einem Crash kommt. Dieses Szenario kann eintreten, wenn die Anleger blind auf die lockere Geldpolitik vertrauen und die Notenbanken die Politik des billigen Geldes noch viele Jahre fortsetzen. Es ist sogar ein „Quantitative Easing Forever“ vorstellbar. Also eine zeitlich unbegrenzte lockere Geldpolitik, wenn die erhofften konjunkturellen Verbesserungen ausbleiben. Dann werden sich die Marktteilnehmer weiter auf Sachwerte stürzen und eine spekulative Blase herbeiführen, die irgendwann platzt.

Wie wir schon ausgeführt haben, schätzen wir die derzeitigen Bewertungen an den Aktienmärkten noch nicht als gefährlich ein. Anzeichen für eine Blase sehen wir aber schon in einigen Segmenten der Anleihenmärkte. Auch bei (noch wenigen) ausgewählten Immobilienmärkten kommt es bereits zu Überbewertungen. Von einer generellen Blasenbildung an den Kapitalmärkten kann aber noch keinesfalls gesprochen werden.

„Die Dividende ist der neue Zins“ … wirklich?

Aufgrund der Nullzinsen „entdecken“ seit einigen Monaten die Medien und die Marketingabteilungen der Anlageprodukte-Industrie die Aktie aufgrund der Dividendenrenditen als quasi Zinsersatz. So werden etliche neue Fonds und andere Anlageprodukte (z.B. Dividendenstrategie-Fonds, Vermögensverwaltete Fonds, Multi-Asset-Fonds) aufgelegt, die dem Anleger den „neuen Zins“ versprechen. Leider wird dabei aber auch häufig suggeriert, dass damit kaum Risiken verbunden sind. Das ist aber nicht richtig. So ist eine Dividende abhängig von der Geschäftsentwicklung eines Unternehmens und eben nicht garantiert und kann gekürzt werden oder ganz entfallen. Außerdem sind die Schwankungen von Aktien in der Regel deutlich höher als die von Anleihen (normalerweise). Es gibt in der Vergangenheit genügend Beispiele von Unternehmen mit einer damals hohen Dividendenrendite, deren Kurse aber mittlerweile massiv gefallen sind und die die Dividenden deutlich zusammenstreichen mussten. Aktuelle Beispiele sind die deutschen Energieriesen E.ON und RWE. Da vor allem institutionelle Anleger in ihrer verzweifelten Jagd nach Rendite diese Aktien ihrem Anleihedepot beimischen, sind viele Aktien mit einer hohen Dividendenrendite mittlerweile ambitioniert bewertet. Dieser Trend kann durchaus noch anhalten. Aber je höher die Bewertungen steigen, umso stärker nimmt das Risiko großer Rückschläge zu. Nichtsdestotrotz ist die Dividende ein wichtiger Beitrag zur langfristigen Gesamtperformance einer Aktie, ein alleiniger Ersatz für Zinsen ist sie aber nicht. Eine breite Streuung eines Vermögens über verschiedene Anlageformen ist daher weiter anzuraten.

„Think positive“

Die Aktienbörsen sind kurzzeitig, getrieben von der Politik des billigen Geldes und aufgrund des Anlagenotstands, der fundamentalen Entwicklung vorangelaufen. Daher sind zwischenzeitlich Korrekturen, die letztlich auch zu einer Hausse dazu gehören, jederzeit möglich. Eine ausgeprägte Baisse ist aber nicht in Sicht. Auch eine Rezession, verbunden mit Gewinneinbrüchen, zeichnet sich für das laufende Jahr keinesfalls ab. Entscheidend bleibt aber das Thema der „Notenbankstimulierung“. Würde diese derzeit wegfallen, dann wären die Konsequenzen wahrscheinlich dramatisch. Deshalb ist anzunehmen, dass die Marktteilnehmer hier besonders sensibilisiert sind und versuchen werden bei erkennbaren Änderungen der Notenbankpolitik den Markt frühzeitig zu verlassen. Die Notenbanken sind sich dieser Lage bewusst. Angeführt von den USA versucht man vorausschauend Wege zu finden, wie man zu einer Normalisierung der Zinspolitik gelangen kann, ohne an den Kapitalmärkten ein Chaos auszulösen. Da dies sehr schwierig sein wird, tendieren die Notenbanken dazu unbequeme Entscheidungen auf die Zukunft zu verschieben und darauf zu hoffen, dass sich die fundamentale Lage weiter verbessert. Solange die Notenbanken an dieser „Strategie“ festhalten, was zu erwarten ist, sollten die Aktienmärkte mittelfristig weiter Potenzial haben. Dagegen sehen wir aber in einigen Segmenten der Anleihemärkte bereits seit längerem eine „Blasen“-Bildung. Wir stufen das Risiko von Kursverlusten, bei einer zumindest zwischenzeitlichen Abkehr der Anleger vom Anleihesegment, als hoch ein. Auch wenn wir davon überzeugt sind, dass künftig der Performancebeitrag eines Dachfondsportfolios hauptsächliche nur noch über Aktieninvestments erzielbar sein wird, darf auf eine gute Auswahl von flexibel gemanagten Anleihe- und „Absolute Return“-Zielfonds und eine generelle Diversifikation des Dachfondsportfolios über verschiedene Anlageformen und Anlagestile hinweg nicht verzichtet werden.

3. Die Ergebnisse der Moventum Dachfonds zum 31.03.2015

Die Moventum Dachfonds konnten im ersten Quartal 2015 allesamt zulegen und verzeichneten deutliche, zum Teil zweistellige Zuwächse. Angetrieben wurde die Entwicklung dabei von freundlichen Aktien- und Rentenmärkten. Während Investoren bei Investitionen außerhalb der Eurozone insbesondere von der Euro-Schwäche profitierten, sorgte das inzwischen gestartete Anleihenkaufprogramm der EZB für einen weiteren deutlichen Renditerückgang von den bereits sehr tiefen Zinsniveaus.

Auf der Seite der Aktienzielfonds erwies sich daher die leichte Übergewichtung der USA als vorteilig. Small und Mid Cap Engagements zahlten sich ebenfalls aus. Der Verzicht auf Investitionen im japanischen Aktienmarkt hatte hingegen negative Auswirkungen. Die Übergewichtung des deutschen Aktienmarktes, der das beste Quartalsergebnis seit 1999 aufwies, war wiederum positiv. Auf Sektorenebene war die Übergewichtung des Technologiesektors leicht nachteilig, wo hingegen die Untergewichtung des Finanzsektors positiv war.

Auf der Seite der Rentenzielfonds trug die vor Absicherungsgesichtspunkten vorgenommene, bewusst kurze Durationspositionierung zur Verringerung der Volatilität der Dachfonds bei. Diese kurze Duration soll die Dachfonds vor Verlusten schützen, sollte es zu einem Anstieg der Zinsen kommen. Investments in Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating und High-Yield-Positionen entwickelten sich positiv, konnten jedoch nicht mit der EZB-induzierten Rallye des Staatsanleihesegments mithalten. Die allokierten Absolute-Return-Strategien entwickelten sich im Rahmen der Erwartungen. Bei den Cat-Bond-Fonds konnte eine leicht positive Entwicklung verzeichnet werden.

Wertentwicklung der Moventum Plus Aktiv Dachfonds* per 31.03.2015 (Werte in Prozent)	**3 Monate**	**6 Monate**	**1 Jahr**	**2 Jahre**	**3 Jahre**
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - **Defensives Portfolio**	**5,19**	**5,96**	**7,34**	**12,68**	**17,86**
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - **Ausgewogenes Portfolio**	**7,90**	**9,89**	**12,51**	**20,66**	**28,17**
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - **Ausgewogenes Portfolio Europa**	**8,91**	**9,97**	**10,07**	**22,28**	**32,94**
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - **Dynamisches Portfolio**	**10,74**	**14,47**	**18,90**	**31,87**	**42,95**
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - **Offensives Portfolio**	**14,19**	**20,45**	**27,43**	**45,17**	**58,63**

In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.

*Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung
** Der Aktienanteil dieser Portfoliostrategie wurde per 01.04.2007 von 20% auf 30% erhöht.
Quelle: Moventum S.C.A., eigene Darstellung

4. Die Veränderungen in der Zielfondsallokation

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

Insgesamt wird die breit diversifizierte Ausrichtung der Dachfondsportfolios beibehalten. Auf Ebene der Asset Allokation erfolgt im Aktienbereich die Aufnahme Japans und eine leichte Erhöhung der Gewichtung Europas. Im Gegenzug wird der Aktienbereich USA reduziert und auch innerhalb der Opportunities erfolgt eine Reduktion. Im Rentenbereich werden keine Veränderungen vorgenommen und die Konzentration auf Produkte, die im Niedrigzinsumfeld attraktiv positioniert sind und einen nachweisbaren Track Record in einem schwierigen Marktumfeld aufweisen, bleibt erhalten. Insgesamt bleibt die Ausrichtung der Portfolios auf Marktsegmente mit interessantem Chance-Risiko-Profil bestehen.

Auf der **Aktienseite** bleibt die Ausrichtung auf den wachstumsstarken Technologiesektor und die Untergewichtung im Finanzsektor erhalten. Leicht reduziert wird das Engagement im Pharma-/Biotechnologiesektor. Die Übergewichtung des deutschen Aktienmarktes bleibt ebenfalls bestehen. Neuengagements im japanischen Aktienmarkt erfolgen, da dies die einzige Region ist, wo die Gewinnentwicklung der Unternehmen bisher mit der Entwicklung der Aktienkurse Schritt gehalten hat, weshalb das Bewertungsniveau noch ein relativ attraktives Niveau aufweist. Die Gewichtung der Emerging Markets bleibt unverändert. Innerhalb der USA dürften vor allem die großen, exportorientierten Large Caps unter dem starken US-Dollar leiden, während die eher inlandsorientierten Mid und Small Caps von der höheren Kaufkraft der Bevölkerung im Zuges des massiven Ölpreisrückgangs profitieren könnten. In Europa zeigen sich, dank schwachem Euro, Ölpreisverfall und quantitativen Lockerungsmaßnahmen (QE) der EZB erste zaghafte Anzeichen eines wirtschaftlichen Aufschwungs, was für eine Gewichtungserhöhung der Region spricht.

Auf der **Rentenseite** bleibt die Duration weiterhin kurz, wodurch die Dachfonds nur geringen Zinsänderungsrisiken ausgesetzt sind, sollte es zu einem Zinsanstieg kommen. Das Kreditexposure (Unternehmensanleihen und der Hochzinsbereich) wird vor allem via Zielfonds abgedeckt, die flexibel agieren und je nach Renditeaussichten Chancen in der verschiedenen Marktsegmenten wahrnehmen können.

Im Bereich der Aktienzielfonds stellen sich die Veränderungen wie folgt dar:

Im Aktiensegment „Japan“ nehmen wir in den Dachfonds Ausgewogen, Dynamisch und Offensiv neu den TBF Japan Fund und in den Dachfonds Dynamisch und Offensiv zusätzlich den ValueInvest LUX Japan auf. Der währungsgesicherte TBF-Fonds setzt klar auf die Profiteure einer weiteren Yen-Abwertung, während ValueInvest eher auf den Inlandssektor setzt, der von den Reformvorhaben der japanischen Regierung profitieren sollte. In Kombination decken wir damit den japanischen Aktienmarkt sinnvoll ab und sind in sehr attraktiven Marktsegmenten engagiert. Der TBF-Fonds wird von Peter Dreide gemanagt, der seinen etablierten Investmentansatz mit seinem Fokus auf Wachstumswerte und hoher Free-Cashflow-Generierung auch im Japan-Fonds anwendet. Der ValueInvest-Fonds wird von einem sehr erfahrenen Team, bestehend aus fünf Fondsmanagern, betreut, die allesamt schon mehr als zehn Jahre Investmenterfahrung im japanischen Aktienmarkt aufweisen. Dieser Zielfonds folgt einem etablierten Investmentprozess, der sich auch schon seit vielen Jahren in einem globalen Produkt bewährt hat. Es wird ein besonders hoher Fokus auf die Bilanzqualität der Unternehmen gelegt.

Im Bereich der Rentenzielfonds sind in diesem Quartal keine Anpassungen notwendig. Einerseits hat sich hinsichtlich unserer Zinserwartung keine Veränderung ergeben. Andererseits erfüllen alle auf der Rentenseite allokierten Fonds die ihnen zugedachte Aufgabe, so dass auch aus Gründen der Zielfondsauswahl per Quartalsende keine Veränderungen induziert waren.

Performancebeiträge der den Moventum Dachfonds zugrunde liegenden Zielfonds

Performancebeiträge 2015 der allokierten Fonds					
- Moventum Dachfonds -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities US-Large Caps	A-USLC				
S&P 500 (Composite)			13,74%	44,67%	94,12%
JPM Highbridge US STEEP		LU0325074259	14,17%	43,27%	90,71%
Legg Mason ClearBridge US Aggr. Growth		IE00B19Z9Z06	15,26%	42,77%	105,56%
Nordea North American All Cap		LU0772958525	10,95%	31,29%	
Pioneer US Fundamental Growth		LU0353248106	15,01%	48,46%	87,27%
Robeco US Select Opportunities		LU0674140396	17,31%	44,56%	106,72%
Stralem US Equity		LU0380918598	11,86%	32,54%	60,34%
Equities US-Small Caps	A-USSC				
Russel 2000			17,53%	38,86%	94,90%
Threadneedle American Smaller Companies		GB0002769643	17,60%	46,39%	101,93%
Equities Europe Large Cap	A-EULG				
MSCI Europe			16,56%	21,99%	62,24%
Alken European Opportunities		LU0235308482	11,92%	14,30%	80,74%
Baring European Opportunities		IE00BDSTXR76	15,94%	19,33%	
Fidecum SICAV Contrarian Val Euroland		LU0370217092	21,40%	12,96%	74,07%
First Private Europa Aktien ULM		DE0009795831	19,00%	21,71%	80,36%
Henderson Gartmore Continental European		LU0201071890	19,59%	25,16%	84,72%
Henderson Horizon Pan European Equity Fund		LU0138821268	17,95%	23,52%	68,76%
Invesco Pan European Structured Equities		LU0119750205	16,37%	26,43%	76,65%
Threadneedle European Select		GB0002771169	20,60%	30,15%	75,42%
Equities Europe Small Caps	A-EUSC				
Euromoney Smaller European			17,27%	12,54%	64,50%
ACATIS Aktien Deutschland ELM		LU0158903558	16,70%	20,67%	77,33%
MFS® Meridian Europ Sm Cos A1 EUR Acc		LU0380918598	13,49%	25,30%	79,24%
Equities Japan	A-JPN				
Topix Index			24,50%	44,02%	63,25%
TBF Japan Fund		DE000A1WZ3Y1	7,96%	25,21%	
ValueInvest LUX Japan A Cap		LU0135991148	26,06%	39,05%	52,88%
Equities Emerging Markets	A-EM				
MSCI Emerging Markets Free			15,19%	28,89%	25,15%
Baring ASEAN Frontiers Fund		IE0004868828	16,04%	36,84%	40,66%
Robeco Emerging Conservative Equities		LU0582533245	15,40%	31,90%	40,42%
Equities Branchen	A-BR				
MSCI World			15,27%	36,06%	75,08%
DNB Technology		LU0302296495	19,42%	41,26%	85,57%
First Private Wealth		DE000A0KFTH1	3,90%	9,07%	21,06%
Henderson Horizon Global Technology Fund		LU0070992663	12,45%	41,04%	62,59%
Squad Capital Squad Makro N		LU0490817821	12,22%	22,83%	48,08%
PHARMA/wHEALTH		LU0047275846	20,66%	53,25%	128,96%
ValueInvest LUX		LU0135991064	26,06%	39,05%	52,88%

- Moventum Dachfonds -					
Fondsname	**Code**	**ISIN**	**Performance**		
			3 Monate	**1 Jahr**	**3 Jahre**
Bonds High Yield	R-HY				
Merrill Lynch High Yield			2,59%	2,07%	24,04%
AXA IM FIIS EU Short Duration High Yield		LU06508026603	2,24%	2,09%	15,83%
Bonds Euro High Grade	R-EU				
Citi EMU Gov. Bond			4,31%	13,70%	29,01%
Allianz EURO Rentenfonds		DE0008475187	0,81%	2,39%	8,98%
Ampega Reserve		DE0008481144	-0,10%	1,37%	6,84%
Bonds Spezialitäten	R-EU				
Citi EMU Gov. Bond			4,31%	13,70%	29,01%
Aviva Global Convertibles Absolute Return		LU0459998232	-0,27%	-3,82%	6,26%
BNY Mellon Euro Credit Short Duration		LU0628638974	1,02%	1,45%	9,29%
BNY Absolute Insight Credit Fd Ap2 EUR Acc		IE00B4MWVQ47	0,76%	-0,31%	
Falcon Insurance Linked Strategy		LU0524669974	0,84%	3,33%	15,77%
JPMorgan Funds Income Opportunity		LU0289470113	0,43%	-0,69%	5,27%
Jupiter Dynamic Bond		LU0459992896	3,70%	7,56%	
Kames Strategic Global Bond		IE00B296YK09	2,26%	4,00%	14,45%
Nordea US Corporate Bond		LU0458980595	1,21%	3,49%	13,02%
Legg Mason Western Asset Macro Opps Bond		IE00BHBFD812	3,32%	5,80%	
Plenum Cat Bond		LI0115208543	0,05%	1,83%	12,80%
Threadneedle Credit Opportunities Bond		GB00B3L0ZS29	1,18%	1,51%	8,54%
Robus Mid-Market Value Bond Fund A		LU0960826575	5,22%	7,33%	
Zantke Euro Corporate Bonds		DE000A0Q8HP2	2,40%	9,22%	20,97%
Zantke Global Credit AMI		DE000A1J3AH3	7,32%	17,70%	

neue allokierte Zielfonds zum 01.04.2015

ausgetauschte Zielfonds zum 01.04.2015
(nicht mehr in den Moventum Portfolios enthalten)

Source: FondsConsult Research AG, Stand 31.03.2015

6. Schlusswort

Jetzt ist Europa auch mal dran!

Das erste Quartal 2015 war in Europa geprägt von einer wirtschaftlichen Dynamik, wie sie der alte Kontinent seit geraumer Zeit nicht mehr gesehen hat. Ein schwacher Euro sowie historisch niedrige Rohstoffkosten (Ölpreis!) wirkten wie ein Konjunkturprogramm für die Eurozone. Der damit einhergehenden positiven Stimmung an den Märkten konnte auch stellenweise auftretendes griechisches Störfeuer nicht den Garaus machen.

Fast könnte man meinen, ein konjunktureller Staffelstab sei von Amerika an die Europäer übergeben worden. Während die europäische Wirtschaft an Fahrt aufnimmt, haben sich die Aussichten für die Industrieproduktion in den USA eingetrübt. Vor allem der rückläufige Export aufgrund des im Außenwert gestiegenen US-Dollars macht hier zu schaffen. Auswirkungen auf die Nachhaltigkeit des Aufschwungs am US-Arbeitsmarkt sind in diesem Zusammenhang nicht auszuschließen. Niedrige Ölpreise sorgen andererseits jedoch weiterhin für eine exzellente Stimmung der amerikanischen Konsumenten.

Eine solche, positive Stimmung der Konsumenten ist auch wieder in Europa zu beobachten und hier insbesondere auch in Deutschland, wo der Anteil des privaten Verbrauchs am gestiegenen Bruttoinlandsprodukt so hoch war, wie in der Vergangenheit selten der Fall. Darüber hinaus gibt auch die Industrieproduktion Anlass zur Freude, wobei sich aufgrund des billigen Euros der zu den USA gegenläufige Effekt bemerkbar macht. Die Industrieproduktion steigt nicht zuletzt auch aufgrund der hohen Nachfrage von außerhalb des Euro-Währungsraumes. Hiervon konnte im ersten Quartal insbesondere die französische Wirtschaft überaus profitieren, nachdem sie in den letzten Jahren stets eher so etwas wie das Sorgenkind unter den großen Volkswirtschaften Europas darstellte. Aber auch der Aufwärtstrend in Südeuropa setzte sich zu Jahresbeginn weiter fort.

In Asien gestaltete sich die ökonomische Lage der Volkswirtschaften dagegen eher durchwachsen. Während die Lage in China weiterhin eher angespannt bleibt, scheint Japan die seit Jahrzehnten anhaltende Stagnation mehr und mehr zu überwinden. Aufgrund der Politik des schwachen Yens zogen die Exporte zuletzt spürbar an und auch die Investitionen japanischer Unternehmen im Inland zeigen wieder leicht nach oben.

Die kommenden Monate bleiben an den Kapitalmärkten mit Sicherheit spannend, gerade weil die Märkte in den ersten drei Monaten des Jahres bereits eine sehr gute Wertentwicklung vollzogen und somit die Erwartungshaltung der Anleger genährt haben. Dabei haben europäische und japanische Aktien aus unserer Sicht das meiste Potenzial: europäische aufgrund der gestiegenen Konjunkturdynamik in der Eurozone; japanische, weil die Aktienkurse den Unternehmensgewinnen weit weniger vorausgelaufen sind, als dies in den USA und Europa der Fall ist.

Zinsen bleiben auch weiterhin niedrig

Trotz wirtschaftlicher Expansion ist mit spürbaren Zinserhöhungen jedoch auch weiterhin nicht zu rechnen. Zum einen fällt die angesprochene wirtschaftliche Expansion moderat aus. Die Zinsstruktur, also das Verhältnis mehrerer Zinssätze mit aufsteigender Laufzeit zueinander, lässt auch für längere Laufzeiten keinen außerordentlichen Anstieg der Zinsen und somit der Zinserwartung erkennen, was z.B. auf eine boomende Konjunkturerwartung hindeuten könnte. Zum anderen gibt es auch seitens der Inflation derzeit keine Implikation, die eine Zinserhöhung zur Folge haben müsste. Die aktuelle Inflation und Inflationserwartung der Marktteilnehmer sind niedrig. Der starke Dollar sorgt in der einzigen Volkswirtschaft, deren Konjunkturzyklus bereits so weit fortgeschritten ist, dass mit Zinserhöhungen gerechnet werden muss, dafür bestehender Inflationsdruck für's Erste wieder verflogen ist.

Nicht zu vergessen ist auch die Tatsache, dass in allen drei großen Währungsräumen (Dollar, Euro, und Yen) die Staatsschuldenproblematiken von nachhaltigen Lösungen noch weit entfernt sind. Das heißt, auch die Staaten haben ein Interesse daran, dass die Zinsen weiterhin niedrig bleiben. Andererseits hat die amerikanische Zentralbank Fed sich in der vorbereitenden Kommunikation in

Bezug auf eine bevorstehende Zinserhöhung in den letzten Monaten bereits so weit aus dem Fenster gelehnt, dass es schwer wird, den Märkten eine 180-Grad-Kehrtwende zu verkaufen, ohne dabei einen Teil ihrer Reputation einzubüßen. Aus diesem Grund rechnen wir damit, dass die Fed eine Zinserhöhung auf der Grundlage der aktuellen wirtschaftlichen Daten eher später als früher vornehmen wird. Was die Höhe einer solchen Anhebung angeht, wird es sich eher um einen „symbolischen Schritt“ handeln, als um eine Anhebung in einer Größenordnung, die realwirtschaftlich von Bedeutung wäre. In der Eurozone sind Zinsanhebungen sowieso bis auf weiteres kein Thema. Hier hat die EZB nach langen Querelen erst im März ihr vorerst bis September 2016 angelegtes Programm der quantitativen Lockerung gestartet, in dessen Rahmen sie monatlich für 60 Milliarden Euro Staatsanleihen aus der Eurozone erwirbt.

Fast wäre man versucht zu sagen „Alles wie bisher“. Die ökonomische Erholung weltweit geht voran, aber mit weit weniger Dynamik, als es die Anleger von vorangegangen Konjunkturzyklen gewohnt sind. Reale Negativzinsen im Geldmarkt führen vor allem zu einem (Privat-)„Anlegerstreik“ bei der Anlage in Zinstitel. Viele suchen ihr Heil in Immobilien, die, auch wenn sie im individuellen Fall vielleicht nicht überteuert sind, zumindest bei den meisten Privatanlegern dazu führen, dass das Gebot der ausgewogenen Streuung der Vermögenswerte verletzt wird. Es entsteht nicht nur eine Abhängigkeit von der Preisentwicklung am Immobilienmarkt, sondern die Anleger sind darüber hinaus auch oft noch Jahre oder gar Jahrzehnte in diesen Anlagen gefangen, ohne dass sie auf Preisentwicklungen gescheit reagieren könnten. Andere scheuen neben der Illiquidität einer Immobilienanlage auch das Risiko der Aktienmärkte und haben sich gleich gänzlich vom Vermögensaufbau verabschiedet. Diese Klientel verliert „nur“ die Zeit (und damit Vermögen).

Auch höhere Schwankungen an den Märkten, sind nicht nur im aktuellen Umfeld, sondern generell, nie völlig ausgeschlossen. Diesen gilt es durch eine geeignete und breite Diversifikation vorzubeugen. Dennoch sehen wir die Entwicklung an den Aktienmärkten insbesondere in Europa und Japan, mit etwas weniger Dynamik auch in den USA, positiv. Aufgrund des Niedrigzinsumfeldes erachten wir klassische Anleihen derzeit auch weiterhin als nicht attraktiv.

Wir sind der Überzeugung, sämtliche Moventum Dachfonds dem beschriebenen Umfeld angemessen so positioniert zu haben, dass sie von den Entwicklungen an den Finanzmärkten den bestmöglichen Nutzen ziehen können.

Ihr Moventum
Portfoliomanagement-Team

Luxemburg, April 2015