
Bericht des Moventum Asset Managements

- Moventum Plus Aktiv Quartal II / 2016 -

--- Dachfonds ---

(Ausgabe Deutschland / Luxemburg)

Und es kam anders als gedacht

Ein schwieriges erstes Quartal liegt hinter uns

Sehr geehrte Beraterin,
sehr geehrter Berater,

die Börsianer sind ein sonderbares Volk. Ende letzten Jahres schauten sie noch optimistisch ins Jahr 2016 – kaum hatte es begonnen, ging es für Wochen an den internationalen Aktienmärkten steil bergab. Das Nervenkostüm der Europäer, speziell der Deutschen, ist in Börsenfragen traditionell schnell überstrapaziert. In den USA sind die Investoren deutlich entspannter – und das obwohl dort mit dem zinspolitischen Schwenk der US-Notenbank Ende vergangenen Jahres einer der Hauptgründe für den Kursabschwung begründet sein dürfte. Eins kam zum anderen und plötzlich wird der schwache Ölpreis im Rahmen der angeknacksten Psyche der Börsianer noch negativ interpretiert. Dabei ist dieser in normalen Phasen ein gewaltiger Grund zum Optimismus in unseren Sphären. Die große Sorge gilt den „armen“ ölfördernden Staaten, die in der Glanzzeit eines Ölpreises von 150 US-Dollar pro Barrel, zig Milliarden Dollar finanzieller Reserven scheffeln konnten. Doch wie lange reichen die Reserven aus, um die steigenden Haushaltslöcher dieser Staaten stopfen zu können? Es kommt darauf an, auf welchem Fuß der Staat dort lebte. Das andere Extrem spielt sich in einem Land wie Venezuela ab. Ein ölreiches Land, das in den vergangenen Jahr(zehnt-)en unter einer egozentrisch politischen Führung und einer schlechten Wirtschaftspolitik litt.

Konzentrieren wir uns lieber auf das Positive: Für ein Frühlingserwachen noch viel zu früh, kam es an den Börsen Mitte Februar zu einem erfreulichen Stimmungsumschwung. Begründung: Fehlanzeige.

Macht nichts, Hauptsache die Kurse steigen. Zumindest für diejenigen Anleger, die nicht in Banken engagiert sind. Die Bankenbranche bereitet unverändert Bauchschmerzen, vor allem in Europa. So werden in Italien und Portugal zahlreiche Banken „künstlich“ am Leben gehalten. Nicht so dramatisch sieht es in der deutschen Bankenlandschaft aus. Wie sich nun jedoch herausstellte, hatte in der Vergangenheit nicht nur das Management der Commerzbank bei wichtigen Entscheidungen ein „unglückliches“ Händchen. Auch bei dem vermeintlich ehemaligen Branchenprimus, der Deutsche Bank, lief einiges schief. Übertriebene Gerüchte über den drohenden Ausfall fälliger Kuponzahlungen bescherten dem Aktienkurs in den vergangenen Wochen historische Tiefststände. Ob es unter Führung eines Kalibers wie Hermann Josef Abs oder Alfred Herrhausen auch so gekommen wäre? Nur schwer vorstellbar.

In der schweizerischen Bankenlandschaft haben die Aufräumarbeiten schon früher begonnen. Mit einem üppig ausgestatteten Millionensalär kehrt der neue Vorstandsvorsitzende der Credit Suisse mit eisernem Besen. Bei seinem vorherigen Arbeitgeber, dem englischen Versicherungskonzern Prudential, war er mit dieser Strategie erfolgreich. Die UBS, auf der anderen Seite des Paradeplatzes in Zürich domiziliert, hat eine solche Rosskur bereits hinter sich.

Der Bankenbranche bläst mit dem geldpolitischen Kurs der Europäischen Zentralbank zusätzlich ein eisiger Wind entgegen. Die Margen im Kreditgeschäft schmelzen in der Frühlingssonne dahin, die Provisionseinnahmen reichen nicht aus, diese Löcher zu stopfen.

Moventum meidet bei seinen Anlageentscheidungen seit dem Jahr 2008 Investments in der Finanzbranche. Aus heutiger Sicht gibt es keinerlei Gründe, diese Strategie zu ändern.

Wirtschaftlich sind keine grundlegenden Veränderungen feststellbar. Die Weltwirtschaft wächst, bleibt jedoch insgesamt ein ganzes Stück unter ihren Möglichkeiten. Eine wichtige Stütze stellt in den klassischen Industrieländern unverändert der Konsum dar.

Aufgrund seiner Bedeutung für die Weltwirtschaft richten sich die Blicke unverändert auf die wirtschaftliche Entwicklung Chinas. Mit rund 35 Prozent zum Weltwirtschaftswachstum ist der Beitrag der chinesischen Wirtschaft von großer Bedeutung. Die Staatsführung wird alles in seiner Macht stehende unternehmen, um mit einem hohen Wachstum zur Mehrung des chinesischen Wohlstands beizutragen. Schließlich stellt dies eine wichtige Komponente zur Wahrung des sozialen Friedens im Reich der Mitte dar.

Ein schwieriges erstes Viertel des Jahres 2016 liegt hinter uns. Der vorübergehend ausgeprägten Kursschwäche des ersten Quartals konnten sich die einzelnen Moventum-Strategien nicht vollständig entziehen. Im Vergleich zur Entwicklung an den Kapitalmärkten sind die Performanceergebnisse als sehr gut zu werten. Diesen Trend wollen wir fortsetzen und behalten die Zügel sicher in der Hand.

Performance* der Moventum Plus Aktiv Dachfonds seit 01.01.2016 bis 31.03.2016

Moventum Dachfonds - Offensives Portfolio	Moventum Dachfonds - Dynamisches Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa	Moventum Dachfonds - Defensives Portfolio
-6,20	-4,27	-3,01	-3,31	-1,87

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
Asset Management Team

12. April 2016

.....

Bericht des Asset Managements für das 2. Quartal 2016

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 31.03.2016
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 Rahmen der Asset-Allocation-Festlegung für das 2. Quartal ergeben sich zum Teil prozentual hohe Veränderungen in den einzelnen Asset-Klassen. Dies ist nicht unbedingt in einer Änderung der jeweils verfolgten, grundsätzlichen Anlagestrategie begründet, sondern in der Reklassifizierung einiger Fonds sowie in der Angleichung verschiedener Dachfonds über die Risikoklassen hinweg. Aus diesem Grund lassen sich die strategischen Veränderungen nicht unbedingt 1:1 aus den nachfolgenden Asset-Allocation-Übersichten nachvollziehen. Wir bitten dafür um Ihr Verständnis.

Nach einem turbulenten ersten Quartal erfolgen eine Reihe von Anpassungen auf Ebene der Asset Allokation. Damit sollen die Dachfonds für den weiteren Jahresverlauf robust aufgestellt bleiben. Da in Europa zusätzlich zum Thema „Flüchtlingskrise“ mit der Abstimmung über einen möglichen Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union („Brexit“) Ende Juni ein weiterer Unsicherheitsfaktor hinzukommt, reduzieren wir die Gewichtung Europas. Im Gegenzug erfolgen eine Erhöhung der USA, Japans und der Emerging Markets. In Summe wird die Region Nordamerika leicht übergewichtet und Japan neutral gewichtet. Die Schwellenländer bleiben untergewichtet, wobei die Untergewichtung reduziert wird. Europa wird in Summe neutral gewichtet, wobei einer Übergewichtung des deutschen Aktienmarktes eine signifikante Untergewichtung des britischen und auch Schweizer Aktienmarktes gegenüber steht. Um auch auf Sektorebene weiterhin die gewünschten Positionierungen zu gewährleisten, erfolgen auch innerhalb der Opportunities Anpassungen.

Im **Aktienbereich** nehmen wir für das 2. Quartal 2016 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Der wachstumsstarke Technologiesektor bleibt unser größtes Übergewicht, während der Finanzsektor deutlich untergewichtet bleibt. Die Akzentuierung dieser Positionierungen fällt, je nach Risikoprofil der Dachfonds Strategie, unterschiedlich stark aus. Weiterhin werden selektiv Fonds mit Schwerpunkt Mid bzw. Small Caps beigemischt. Somit decken die Dachfonds in Summe auf der Aktienseite das gesamte Marktkapitalisierungsspektrum ab.

Im **Rentenbereich** nehmen wir für das 2. Quartal 2016 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Der Fokus verbleibt auf Produkten, die im Niedrigzinsumfeld attraktiv positioniert sind und einen nachweisbaren Track Record in einem schwierigen Marktumfeld aufweisen. Klar bevorzugt werden dabei systematische Investmentansätze mit hoher Visibilität gegenüber intransparenteren „Alternatives“. Die Duration bleibt weiterhin kurz, wodurch die Dachfonds nur geringen Zinsänderungsrisiken ausgesetzt sind und sich den negativen Auswirkungen etwaiger Zinsanstiege weitestgehend entziehen können. Das Credit-Exposure (Unternehmensanleihen und der Hochzinsbereich) wird auch über Fonds abgedeckt, die flexibel agieren und je nach Renditeaussichten Chancen in den verschiedenen Marktsegmenten wahrnehmen können.

Moventum Plus Aktiv Dachfonds – Defensives Portfolio
ISIN – LU0326463287

Assetklasse	Gewichtung* 1. Quartal 2016	Gewichtung* 2. Quartal 2016	Veränderungen
Aktien - US All Caps	4,00%	4,00%	
Aktien - Europa Large Caps	15,00%	18,00%	+3,00%
Aktien - Europa Small Caps	2,00%	3,00%	+1,00%
Aktien - Opportunities	12,00%	5,00%	-7,00%
Renten - High Yield / Emerging Markets	5,38%	0,00%	-5,38%
Renten - Euro High Grade	21,54%	51,69%	+30,15%
Renten - Spezialitäten	39,85%	18,31%	-21,54%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,23%	0,00%	-0,23%

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio Europa
ISIN – LU0326454708

Assetklasse	Gewichtung* 1. Quartal 2016	Gewichtung* 2. Quartal 2016	Veränderungen
Aktien - Europa Large Cap	40,00%	39,00%	-1,00%
Aktien - Europa Small Caps	10,00%	11,00%	+1,00%
Aktien - Emerging Markets Europe	0,00%	0,00%	
Renten - Euro High Grade	20,00%	32,23%	+12,23%
Renten - Euro Spezialitäten	23,33%	4,44%	-18,89%
Renten - Euro High Yield/Emerging Markets	6,67%	13,33%	+6,66%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio
ISIN – LU0326451860

Assetklasse	Gewichtung* 1. Quartal 2016	Gewichtung* 2. Quartal 2016	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	11,00%	11,00%	
Aktien - US Small Caps	2,00%	2,00%	
Aktien - Europa Large Caps	18,00%	21,00%	+3,00%
Aktien - Europa Small Caps	6,00%	7,00%	+1,00%
Aktien - Japan	2,00%	1,50%	-0,50%
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	0,00%	1,50%	+1,50%
Aktien - Opportunities	14,00%	6,00%	-8,00%
Renten - High Yield / Emerging Markets	2,22%	6,67%	+4,45%
Renten - Euro High Grade	6,67%	28,89%	+22,22%
Renten - Spezialitäten	37,78%	14,44%	-23,34%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,33%	0,00%	-0,33%

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Dynamisches Portfolio
ISIN – LU0326465068

Assetklasse	Gewichtung*		Veränderungen
	1. Quartal 2016	2. Quartal 2016	
Aktien - US Large Caps	16,00%	18,00%	+2,00%
Aktien - US Small Caps	6,00%	5,00%	-1,00%
Aktien - Europa Large Caps	17,50%	21,00%	+3,50%
Aktien - Europa Small Caps	8,00%	7,00%	-1,00%
Aktien - Japan	3,00%	4,00%	+1,00%
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	1,50%	2,00%	+0,50%
Aktien - Opportunities	18,00%	13,00%	-5,00%
Renten - Euro High Grade	4,80%	10,80%	+6,00%
Renten - High Yields / Emerging Markets	8,40%	9,60%	+1,20%
Renten - Spezialitäten	16,80%	9,60%	-7,20%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Offensives Portfolio
ISIN – LU0326465225

Assetklasse	Gewichtung*		Veränderungen
	1. Quartal 2016	2. Quartal 2016	
Aktien - US Large Caps	25,26%	30,53%	+5,27%
Aktien - US Small Caps	8,42%	8,42%	
Aktien - Europa Large Caps	26,84%	24,21%	-2,63%
Aktien - Europa Small Caps	10,53%	9,47%	-1,06%
Aktien - Japan	4,21%	6,32%	+2,11%
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	2,63%	4,21%	+1,58%
Aktien - Opportunities	22,11%	16,84%	-5,27%
Cash	0,00%	0,00%	

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

Nichts für schwache Nerven

Ungewöhnlich schwankungsreich zeigten sich die Finanzmärkte im 1. Quartal. Befürchtungen, dass die Abschwächung des Wachstums in China und anderen Schwellenländern die Weltkonjunktur belasten könnte, führten zu einem Ausverkauf an den Aktien- und Rohstoffmärkten, aber auch bei Anleihen schwächerer Bonität. Ab Mitte Februar setzte sich jedoch wieder etwas Zuversicht durch und so konnte ein großer Teil der Verluste aufgeholt werden.

Verpatzter Jahresstart

Das Börsenjahr 2016 legte einen Fehlstart mit historischen Dimensionen hin. In kurzer Zeit kam bei vielen Anlegern und Analysten die nackte Panik auf. Die Sorge vor einer harten Ladung der chinesischen Wirtschaft und den möglichen negativen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft ließ viele Aktienbörsen und Rohstoffmärkte empfindlich abstürzen. Die Nervosität der Anleger war hoch. Die altbekannten Untergangspropheten hatten plötzlich wieder Hochkonjunktur und so machte die Angst vor einer Wiederholung des Crashjahres 2008 an den Märkten und in den Medien die Runde. Dax und EuroStoxx50 verloren bis Mitte Februar rund 20 Prozent. Ebenso mussten viele Emerging-Markets-Börsen erneut heftige Kursverluste von bis zu 25 Prozent verzeichnen. Den MSCI-Welt-Index (in Euro) hatte es zwischenzeitlich mit einem Minus von rd. 15 Prozent erwischt. Dagegen sieht die Performance des US-Aktienmarktes mit minus 10,5 Prozent (S&P500 in US-Dollar) vergleichsweise harmlos aus.

Der Crash an den Rohstoffmärkten verstärkte zudem die Sorgen vor einer tiefen Weltrezession. Das Argument: Fallende Preise deuten auf eine schwache Nachfrage und damit auf eine schwächelnde Konjunktur hin. Dass es sich aber tatsächlich aufgrund der in den vergangenen Jahren ausgeweiteten Rohstoff-Produktionskapazitäten um ein Überangebot handelte und die Nachfrage sogar relativ stabil geblieben ist, wurde vom Markt ignoriert. Der Preis für Rohöl fiel erneut um über 20 Prozent (Brent) und das, obwohl Öl bereits 2014/2015 über 70 Prozent verloren hatte. Zusätzlichen Druck auf die Aktienmärkte gab es auch durch Gerüchte, große Staatsfonds der Ölexportnationen würden massiv Aktien verkaufen, um die durch den niedrigen Ölpreis ansteigenden Defizite im Staathaushalt ausgleichen zu können.

Geschmierte Rallye

Als Mitte Februar in den Medien die Welt unterging und an den Märkten die Angst am größten war, setzte aus dem Nichts eine Gegenbewegung ein. Plötzlich machte sich die Hoffnung breit, die erdöl-exportierenden Länder könnten an einer Vereinbarung zur Drosselung der Produktion arbeiten. Tatsächlich kam es auf Initiative Russlands zu mehreren Treffen der Ölminister. Das Ergebnis war zwar nur eine Begrenzung der zu diesem Zeitpunkt sehr hohen Produktionsvolumen, aber das reichte dem Markt bereits aus und so stieg der Ölpreis von seinem Februar-Tief zeitweise über 50 Prozent an. Dem folgten auch die Aktienmärkte, da die Entspannung beim Ölpreis die Befürchtungen von massiven Pleiten etlicher US-Ölunternehmen, den daraus folgenden Kreditausfällen bei vielen Banken (Schätzungen lagen bei 100-200 Mrd. US-Dollar) und den negativen Folgen für die US-Konjunktur zerstreute.

Geld im Überfluss

Auch die Hoffnung auf eine weiterhin lockere Geldpolitik der Notenbanken verstärkte im Vorfeld der anstehenden Notenbanksitzungen die Erholung an den Aktienmärkten. Die Augen des Marktes ruhten vor allem auf den geldpolitischen Entscheidungen der europäischen Notenbank, welche am 10.03. bekannt gegeben wurden. EZB-Präsident Draghi präsentierte eine deutliche Aufstockung des bestehenden Anleihekaufprogramms (auf monatlich 80 Mrd.) und die Möglichkeit der Ausweitung auf Unternehmensanleihen mit guter Bonität. Aber vor allem wurden die Minuszinsen auf Ein-

lagen der Banken bei der EZB auf 0,4 Prozent erhöht. Dies führte zu einem großen Aufschrei der Bankenbranche. Allerdings erhalten die Banken im Gegenzug für eine verstärkte Kreditvergabe ihre Refinanzierung (bis zu 4 Jahren Laufzeit) bei der EZB kostenlos bzw. bekommen Zinsen dafür gutgeschrieben, also geschenkt. Der Markt reagierte auf die Maßnahmen der EZB zunächst enttäuscht. Am Nachmittag der Pressekonferenz fiel der Dax plötzlich um über 5 Prozent. Eine Äußerung Draghis wurde mit „die EZB wird - egal was kommt - nichts mehr tun“ falsch verstanden. Bereits am nächsten Tag war dieser Patzer auch an den Märkten wieder ausgebügelt.

In den USA zeigten etliche Frühindikatoren eine (leichte) Abschwächung des Wachstums an. Der Markt begann daraufhin eine deutliche Verlangsamung oder sogar ein Ende der erst im Dezember von der US-Notenbank begonnenen Zinswende einzupreisen. Es wurde sogar darauf spekuliert, die FED könnte bei einer Abschwächung der US-Konjunktur ein weiteres „QE“ (Anleihekaufprogramm) starten. Nach der Notenbanksitzung am 16.03. hatte Frau Yellen tatsächlich angedeutet, dass sich die nächsten Zinserhöhungen und deren Höhe verschieben könnten, wenn sich das Wachstum abschwächt. Auch wären z.B. Minuszinsen als geldpolitisches Instrument nicht ausgeschlossen. Zumindest will die FED nicht mehr nur die Inflation, das Wachstum und die Arbeitslosigkeit in den USA als Entscheidungsindikatoren heranziehen, sondern auch die weltweiten Rahmenbedingungen (z.B. Wachstumsprobleme in China, Europa, den Schwellenländern und die Entwicklung der Wechselkurse zum USD) berücksichtigen. Diese erneute „Flexibilität“ der FED scheint dem Markt zumindest zwischenzeitlich wieder mehr Mut gegeben zu haben.

Umkehrschub

Unter dem Strich konnten bis zum Quartalsende große Teile der Verluste wieder aufgeholt werden. So verzeichnete der MSCI Welt-Index seit Jahresbeginn nur noch ein Minus von 5 Prozent. Der S&P500 erzielte sogar ein kleines Plus von 1,4 Prozent, welches aber durch den gegenüber dem Euro schwächeren US-Dollar (-4,6 Prozent) geschmälert wurde. Der Dax und der EuroStoxx50 erholten sich zwar kräftig von ihren Tiefs, blieben aber trotzdem mit einem Minus von 7,2 Prozent bzw. 8,3 Prozent deutlich unter dem Stand vom Jahresanfang. Auch etliche Schwellenländerbörsen vollzogen eine ordentliche Gegenbewegung. Die Entwicklung im vergangenen Quartal hat erneut gezeigt, dass Angst und Panik ein schlechter Ratgeber sind. Viele Anleger, die zuvor in Panik verkauft hatten, wurden auf dem falschen Fuß erwischt und mussten zu deutlich höheren Kursen wieder einsteigen oder stehen immer noch am Spielfeldrand und „hoffen“ auf schwache Kurse zum Wiedereinstieg.

Auch an den Anleihemärkten kam es zu kräftigen Bewegungen. Während die zuvor massiv abgestraften Anleihe-segmente der sog. High Yield- und Schwellenländerbonds aufgrund der wieder zunehmenden konjunkturellen Zuversicht analog zu den Aktienmärkten zu einer kräftigen Erholung ansetzten, konnten südeuropäische Staatsanleihen und europäische Unternehmensanleihen vor allem von den Ankündigungen Draghis profitieren. Dabei sind die Renditeniveaus der Anleihen mittlerweile in vielen Laufzeitbereichen nahe Null oder sogar in den negativen Bereich gefallen. Anleihen der Bundesrepublik Deutschland rentieren mit Laufzeiten bis zu neun Jahren (!) negativ. Das heißt, ein Anleihekäufer zahlt seinem Schuldner sogar Geld dafür, dass er ihm einen Kredit geben „darf“. Irrationaler geht es kaum.

Börsen 2016: Nerven behalten

Auch in den kommenden Monaten dürften sich die Finanzmärkte in einem Wechselbad der Gefühle befinden. Die Liste der potenziellen Verunsicherungsthemen wird derzeit wieder länger. Es muss daher weiter mit starken Ausschlägen an den Börsen gerechnet werden, in beide Richtungen. Für langfristig orientierte Anleger gilt aber: Gelassen bleiben und Rückschläge als Chancen sehen.

Kurzfristig vs. Langfristig

Der Jahresauftakt an den Börsen war nichts für schwache Gemüter. Wie beschrieben, waren die Schwankungen heftig und Anleger, die panikartig verkauft haben, dürften sich über die realisierten Verluste bzw. die versäumte Gegenbewegung ärgern. Aber was bringen solche Quartalsbetrach-

tungen überhaupt? Eigentlich nicht viel, vor allem nicht für den langfristig orientierten Anleger. Trotzdem lösen kurzfristige Entwicklungen, wie im Januar, oft falsche Reaktionen aus. Ein schwaches erstes Quartal bedeutet keinesfalls ein schlechtes Börsenjahr, sowie ein starker Januar auch kein gutes Aktienjahr garantiert. Meistens folgt Kaufexzessen in starken Marktphasen oder Panikverkäufen bei fallenden Märkten die schmerzhafteste Erkenntnis zum falschen Zeitpunkt die falsche Entscheidung getroffen zu haben. Oft sind es Überreaktionen der Märkte, die die Kurse massiv in die eine oder andere Richtung treiben. Mit der fundamentalen Realität hat das oft wenig zu tun. Genauso schnell wie die Angst vor einem China-Crash die Gemüter aufgeheizt hat, genauso schnell hat sich die Lage wieder beruhigt. Die Themen sind zwar immer noch die gleichen, werden aber mittlerweile vom Markt neu eingeschätzt. Doch das kann sich schnell wieder ändern. Die vergangenen Monate haben erneut gezeigt, dass es gut ist, die Nerven zu behalten. In Panik auszuweichen ist selten eine gute Idee. Wer schafft es schon das Tief oder den richtigen Wendepunkt zu erkennen? Die Berichterstattung in den Medien ist in diesen Phasen oft extrem negativ. Angesichts der Katastrophenmeldungen fehlt den Anlegern dann der Mut für einen beherzten antizyklischen Wiedereinstieg. Gekauft wird immer dann, wenn „sich die Lage gebessert hat“. Nur das dann oft schon der größte Teil der Erholungsbewegung an den Märkten gelaufen ist. Langfristig orientierte Anleger bleiben in Schwächephasen gelassen und nutzen diese für sukzessive Zukäufe.

Runter, rauf, runter, rauf ...

Die Nervosität wird an den Finanzmärkten auch in den kommenden Monaten hoch bleiben. Derzeit beschäftigen sich die Märkte vor allem mit diesen Themen: Gelingt in China der Umbau von einer exportorientierten Wirtschaft hin zu einer stärkeren Konsumgesellschaft? Und wie weit werden die exportorientierten Nationen, z.B. wie Deutschland, davon negativ betroffen sein? Schwächt sich das globale Wirtschaftswachstum tatsächlich ab? Was passiert an den Rohstoffmärkten und insbesondere mit dem Ölpreis? Wie verhalten sich die Notenbanken? Erhöht die FED die Zinsen oder ist die Zinswende schon wieder vorbei? Steigen die Briten aus der EU aus? Überlebt die EU die derzeitige Zerreißprobe? Welche Folgen hätte es, wenn Donald Trump die US-Präsidentenwahl gewinnt? Auf einige dieser „wunden Punkte“ wollen wir eingehen.

Mau, aber keine Rezession

Zu Beginn des Jahres haben sich viele Konjunkturindikatoren weiter abgeschwächt. Dies gilt nicht nur für die Schwellenländer, sondern auch für die Industrieländer. Die Weltbank, der IWF und die OECD haben ihre Wachstumsprognosen für dieses Jahr reduziert, wobei aber immer noch davon ausgegangen wird, dass es nicht zu einer neuen globalen Rezession kommt. So hat der IWF die globale Wachstumsprognose im Januar für 2016 auf 3,4 Prozent (bisher: 3,6 Prozent) und für 2017 auf 3,6 Prozent (bisher: 3,8 Prozent) revidiert.

Der eigentliche Grund für die derzeit schwache Konjunkturdynamik ist nicht in den Industrie-, sondern in den Schwellenländern zu suchen. Besonders eklatant fallen dabei die rückläufigen Zuwachsraten in den sogenannten BRIC-Staaten (mit Ausnahme Indiens) auf. Die Schwellenländer sind 2015 nur mit 4,0 Prozent gewachsen, 2016 wird mit einer leichten Beschleunigung auf 4,3 Prozent gerechnet, 2017 mit 4,7 Prozent. Große Unsicherheiten gehen weiter von der wirtschaftlichen Entwicklung in China aus. 2015 ist die chinesische Wirtschaft mit einer offiziellen Rate von 6,9 Prozent gewachsen. Das ist zwar das geringste Wachstum der vergangenen 25 Jahre, allerdings muss man dies in Relation zur Größe der chinesischen Wirtschaft setzen. Mit einem Anteil von 15 Prozent an der gesamten globalen Wertschöpfung ist China nach den USA die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt. Allerdings wird durch den laufenden Umbau der Volkswirtschaft das Gewicht der chinesischen Industrie reduziert, was negative Auswirkungen auf exportorientierte Länder haben wird. Die Situation scheint sich aber seit Kurzem etwas zu entspannen, da vor allem der chinesische Dienstleistungssektor stark wächst. Auch hat die chinesische Notenbank die eigene Währung wieder stabilisiert und die chinesische Regierung neue Maßnahmen zur Wachstumsförderung veranlasst.

Die jüngsten Wachstumsdaten aus den USA liegen deutlich hinter den Erwartungen. In den USA hat vor allem das verarbeitende Gewerbe unter der Aufwertung des US-Dollar und den zu hohen Lagerbeständen gelitten. Allerdings deuten die jüngsten Frühindikatoren darauf hin, dass die US-Industrie das Schlimmste hinter sich hat. Das Zünglein an der US-Konjunkturwaage ist weiter der US-Konsument. Von diesem ist (noch) keine Schwäche erkennbar. Die Konsumfreude der durch den massiven Energiepreisverfall entlasteten US-Haushaltseinkommen zieht wieder an - die jüngst veröffentlichte positive Entwicklung der Einzelhandelsumsätze bestätigte dies eindrucksvoll. Auch ist die Arbeitslosigkeit in den USA mit 4,9 Prozent im Januar auf das niedrigste Niveau seit acht Jahren gesunken.

In der Eurozone ist die reale Wirtschaftsleistung 2015 um 1,5 Prozent gegenüber 2014 gewachsen. Aus-schlaggebend für die bessere Entwicklung waren zum einen die Abwertung des Euro, der die Exporte unterstützte und zum anderen die Erholung des privaten Verbrauchs, der von der niedrigen Inflationsrate und dem daraus resultierenden stärkeren Zuwachs der Realeinkommen profitierte. Schwach blieben dagegen vor allem die Investitionen. Dennoch kann auch die besser als erwartete Entwicklung in 2015 nicht darüber hinwegtäuschen, dass das reale Bruttoinlandsprodukt der Eurozone heute immer noch geringer ist als es vor dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 der Fall war. Somit erlebt die Eurozone wohl die längste Phase eines schwachen Wirtschaftswachstums seit den 1930er Jahren, wenngleich die negative Dynamik längst nicht so stark ausgeprägt war wie damals. In diesem Jahr sollte sich die Konjunkturerholung in etwa mit derselben Geschwindigkeit fortsetzen.

Unter dem Strich wächst die Weltwirtschaft zwar unter Potenzial, aber befindet sich nicht in einer Situation, die eine Rezession wahrscheinlich werden lässt.

Der Zauber verfliegt ...

Nach dem die US-Notenbank im Dezember 2015 den ersten Zinsschritt gewagt hat - obwohl sich bereits eine Abschwächung der US-Konjunktur andeutete - gesteht die FED sich immer mehr ein, dass ihre Geldpolitik über den nationalen Tellerrand hinausgehen muss. Es wäre nicht mehr überraschend, wenn die Fed komplett von weiteren Zinserhöhungen absieht oder diese nur zeitlich sehr verzögert umsetzt. Aus Glaubwürdigkeitsgründen kann Frau Yellen dies aber noch nicht so klar formulieren. Frau Yellen weiß, dass sie angesichts der erhöhten Risiken für die Weltwirtschaft keine Zinserhöhungspolitik betreiben kann, für die es mit Blick auf die US-Wirtschaft durchaus Argumente gäbe. Insbesondere gilt ihre Sorge der Konjunkturunsicherheit Chinas sowie der schwachen Rohstoffpreisentwicklung, die die Kaufkraft der Rohstoffländer schwächt. Im Übrigen würden fortgesetzte Leitzinsanhebungen bei damit gleichzeitig verbundenen Währungsgewinnen des US-Dollars Kapitalströme aus den Schwellenländern in die USA verstetigen. Dann fehlte es in den Schwellenländern noch mehr an Investitionsmitteln. Mit dem Verweis auf die Weltwirtschaft und ihre Risiken hat sich Frau Yellen deutlich mehr Alibis verschafft, um ihrer vielbeschworenen Datenabhängigkeit bei Zinsentscheidungen gerecht zu werden. Jetzt gelten auch die Schwellenländer als Entschuldigung für ausbleibende geldpolitische Restriktionen. De facto hat sie geschickt und unter Wahrung der Glaubwürdigkeit das Ende der Zinswende eingeläutet. Um ihrem geldpolitischen Entspannungskurs Nachdruck zu verleihen, verwies Frau Yellen sogar ungefragt darauf, dass die Fed „beträchtlichen Spielraum“ habe, um der Konjunktur bei Bedarf noch mehr Impulse zu geben. Negativzinsen und sogar ein viertes Anleiheaufkaufprogramm sind theoretisch mögliche Instrumente, die praktisch schon diskutiert werden.

Im Euroraum kämpft die EZB immer noch mit einer viel zu geringen Inflation und einer zu geringen Investitionstätigkeit der Unternehmen. Das derzeitige Wachstum basiert hauptsächlich auf dem privaten Konsum. Durch die im März erneute Lockerung der Geldpolitik möchte die EZB die Banken zu einer verstärkten Kreditvergabe an Unternehmen motivieren, damit diese investieren. Rentable Investitionsmöglichkeiten scheinen aber, auch aufgrund der immer noch bestehenden Produktionsüberkapazitäten, eher rar oder zu risikoreich. Um das Wachstum anzuschieben fordert der IWF von den Staaten mehr Reformen, Erleichterungen für Investitionen, Förderung der Bildung und der Innovationen. Dies müsste durch höhere Staatsausgaben finanziert werden, was aber aufgrund der schon hohen Staatsverschuldungen schwierig wird. Die EZB hat den Staaten durch

die extrem günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten Zeit gekauft und drängt die Politik ebenso zu überfälligen Reformen. Aber die EZB hat dadurch auch eine Zinsfalle geschaffen. Bleibt das Wachstum aus und die EZB würde die Zinsen wieder normalisieren, führt dies zu einem enormen Anstieg der Zinslast der Staaten, was diese zu einer Reduzierung der Staatsausgaben zwingt und die Konjunktur schwächt. Im Grunde sitzt die EZB (aber auch andere Notenbanken, wie die Bank of Japan) in der Falle, da sie auch langfristig betrachtet keine Möglichkeit hat, die Zinsen zu erhöhen und dem Markt die geschenkte Liquidität zu entziehen, ohne in der Wirtschaft und an den Märkten einen großen Schaden anzurichten. Die Zinsen sollten daher noch sehr lange auf tiefem Niveau bleiben.

In den vergangenen Jahren hat das Spiel „Flute die Märkte mit Liquidität und diese werden steigen“ gut funktioniert. Die Aktienmärkte haben bereits bei einer Ankündigung von geldpolitischen Maßnahmen gefeiert und mit kräftigen Kurssteigerungen reagiert, in der Hoffnung, dass das Wachstum stimuliert wird und die Unternehmensgewinne steigen. Bisher ist der geldpolitische Erfolg aber überschaubar. Der Markt stellt sich zunehmend die Frage, ob die Maßnahmen der Notenbank überhaupt ein nachhaltiges Wachstum ermöglichen und vor allem, wie die Notenbanken jemals aus der selbstgestellten Zins- und Liquiditätsfalle heraus kommen wollen. Die Zweifel nehmen zu, was an den verhaltenen Marktreaktionen auf die letzten Lockerungsankündigungen der Notenbanken zu erkennen ist.

Glaube keinem Politiker

Ein politischer Risikofaktor für die Finanzmärkte im bevorstehenden Quartal ist die Abstimmung der Briten über den Verbleib in der EU am 23. Juni. Käme es zum sog. Brexit, wäre das EU-Gemeinschaftswerk politisch schwer angeschlagen. Im Extremfall nähmen dann die Zerfallserscheinungen in Europa weiter zu. Mit dem Austritt Großbritanniens fehlt der EU zudem ein Land, das Marktwirtschaft und Reformfähigkeit immer geschätzt hat. Der auf dem Kontinent alternativ vertretene wirtschaftspolitische Ansatz, durch wählerfreundliche, staatschuldenbasierte Programme die Konjunktur zu stützen, die im Endeffekt die Notenbank zu finanzieren haben, könnte zu einer nachhaltigen Strukturkrise führen. Damit schwebt das Damokles-Schwert Brexit auch über den Aktienmärkten der Eurozone. Allerdings werden die möglichen Folgen eines Brexit jetzt schon in vielen Analysen und am Markt diskutiert, so dass die Anleger sich bereits im Vorfeld und in Abhängigkeit der in den Tagen vor dem 23. Juni ausfallenden Umfrageergebnisse, positionieren dürften. Nur ein Wahlergebnis, das vom Markt nicht erwartet wurde, wird dann kräftige positive oder negative Schwankungen auslösen.

Im Sommer wird die US-Präsidentschaftswahl ein großes Thema an den Märkten werden. Sollte sich Donald Trump als Präsidentschaftskandidat der Republikaner durchsetzen, dürfte die Nervosität des politischen Establishments und an den Märkten deutlich zunehmen. Trumps protektionistische Äußerungen und Wahlversprechen kommen vor allem bei einer frustrierten Wählerschaft gut an, die sich überwiegend aus den Verlierern der Finanzkrise zusammensetzt. Trump verspricht Jobs, will die Steuer senken, will die Reichen und die Konzerne zur Kasse bitten, will Amerika wieder stark machen (durch Abgrenzung und hohe Steuern auf Importe, z.B. aus China) usw. Da Politiker in ihrer Handlungsweise im Grunde sehr eingeschränkt sind, dürfte dies alles im Falle eines Wahlsiegs von Trump kaum durchzusetzen sein. Immerhin sind die USA ja noch eine Demokratie. Trotzdem dürften die Börsen im Vorfeld der Wahl zunächst mit Verunsicherung reagieren.

Den Letzten beißen die Hunde

Dass die meisten „klassischen“ Anleihen, wie Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen mit guter Bonität, keine faire Rendite mehr bieten bzw. sogar negativ rentieren, haben wir hier schon des Öfteren besprochen. Der durch die Zinsmanipulationen der Notenbanken verursachte Anlagenotstand hat viele Anleger in immer risikoreichere Anleiheformen getrieben, nur um wenigstens „etwas mehr“ Zins zu erhalten. Nach dem die EZB und die Bank of Japan seit längerem als Käufer auftreten, haben sich etliche Marktteilnehmer (z.B. Banken, Versicherungen) aus diesem Markt zurückgezogen und fokussieren sich jetzt auf Anleihen außerhalb des Euroraums. Das hat dazu geführt, dass die klassischen Anleihesegmente im Euroraum unter Illiquidität leiden. Die Gefahr, dass es bei einem plötzlich eintretenden Verkaufsdruck zu Verwerfungen und Kursstürzen analog

zu den Jahren 2008/2009 kommt, ist groß. Allerdings ergeben sich für Anleger, die den Mut haben antizyklisch zu investieren, auch interessante Chancen. In den Segmenten der High Yield-, der Emerging-Markets- und der Unternehmensanleihen werden selektiv noch akzeptable Renditen geboten. Allerdings muss in diesen Segmenten mit hohen Schwankungen gerechnet werden. Daher sollte hier nur in ausgesuchte Fonds und nur als Beimischung der Rentenquote eines Depots investiert werden.

Nerven bewahren

Die Phase der Unsicherheit sollte an den Finanzmärkten zunächst noch weiter anhalten. Grundsätzlich ist aber die nach wie vor zurückhaltende Aktienstimmung ein positiver Kontraindikator. Nach dem schwachen Januar stehen sehr viele Anleger an der Seitenlinie, sind (auf tieferem Niveau) abgesichert oder spekulieren auf fallende Kurse. Diese Situation, der hohe Cashbestand und der Mangel an Anlagealternativen, sollten die Käufer immer wieder in die Märkte zurückführen und kräftige Erholungs- und Aufwärtsbewegungen ermöglichen. Wir gehen davon aus, dass sich die Situation angesichts eines immer noch vernünftigen globalen Wachstums langsam wieder beruhigen wird. Auch werden die Notenbanken sicherlich weiter alles für eine Stimulierung des Wachstums tun. Die Öl- und Rohstoffmärkte sollten im Laufe des Jahres ebenso wieder in ruhigeres Fahrwasser kommen. Trotzdem muss immer mit überraschenden Marktbewegungen, in beide Richtungen, gerechnet werden. Wir gehen davon aus, dass die derzeitigen „Nullzinsen“ noch viele Jahre bestehen bleiben. Anleger, die langfristig halbwegs vernünftige Renditen erzielen wollen, kommen nicht umhin, in Aktien zu investieren. Die Akzeptanz von unter Umständen auch starken Kursschwankungen ist dafür aber unvermeidbar. „Die Volatilität ist der Feind des kurzfristig orientierten, aber der Freund des langfristig denkenden Investors.“ Soll heißen, wer in Marktkorrekturen mit Angst und Panik reagiert und verkauft, nimmt sich die Chancen auf eine langfristig gute Performance. Für den der weitsichtig agiert, in Krisen oder Korrekturen entspannt bleibt und diese als Chance begreift, wird sich mittel- bis langfristig der Mut und die Geduld auszahlen.

3. Die Ergebnisse der Moventum Dachfonds zum 31.03.2016

Die Moventum Dachfonds wiesen im ersten Quartal 2016 Verluste auf, nachdem vor allem die Aktienmärkte sehr negativ in das neue Jahr gestartet sind und die Rückschläge bis zum Quartalsende nur teilweise aufgeholt werden konnten. Innerhalb der Rentenmärkte entwickelten sich sowohl Staatsanleihen als auch Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating und Hochzinsanleihen positiv. Die größten Zugewinne konnten Staatsanleihen verzeichnen, die Zinsen fielen auf neue Tiefststände.

Auf der **Aktienseite** erwies sich die Übergewichtung Europas als nachteilig, der MSCI Europe entwickelte sich schlechter als der MSCI World. Der Fokus auf den deutschen Aktienmarkt brachte ebenfalls keinen Mehrwert. Positive Auswirkungen hatte die Übergewichtung des US-amerikanischen Aktienmarktes, da der S&P 500 eine Outperformance aufwies. An der guten Entwicklung der Schwellenländer konnte aufgrund der geringen Gewichtung nur unterdurchschnittlich partizipiert werden. Die Untergewichtung des japanischen Aktienmarktes wirkte dagegen positiv, da die Titel unter dem stärkeren Yen litten. Auf Sektorebene erwies sich das deutliche Untergewicht in Finanztiteln als hilfreich, da die Profitabilität des Sektors angesichts immer weiter in den negativen Bereich fallender Zinsen immer mehr infrage gestellt wird. Auf der anderen Seite konnten die Dachfonds von ihrer deutlichen Übergewichtung des Technologiesektors profitieren. Die geringfügige Übergewichtung des Gesundheitssektors war ebenso nachteilig wie die Untergewichtung des Energiesegments.

Auf der **Rentenseite** hatte die kurze Durationspositionierung angesichts anhaltend rückläufiger Zinsen deutlich nachteilige Auswirkungen. Mit der guten Entwicklung des Staatsanleihen konnten weder Unternehmensanleihen mit IG-Rating noch Hochzinsanleihen mithalten – beide Segmente sind in den Portfolios übergewichtet. Kleinere Engagements außerhalb des Euros wirkten aufgrund der Stärke der Gemeinschaftswährung nachteilig. Absolute-Return-Fonds haben in Summe eine positive Entwicklung an den Tag gelegt, konnten mit der zinsgetriebenen Entwicklung der Benchmark jedoch nicht Schritt halten.

Wertentwicklung der Moventum Plus Aktiv Dachfonds* per 31.03.2016 (Werte in Prozent)	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Defensives Portfolio	-1,87	0,55	-4,93	2,23	7,32
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio	-3,01	1,33	-6,51	5,56	13,21
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa	-3,31	0,34	-5,81	4,10	15,64
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Dynamisches Portfolio	-4,27	2,10	-7,82	10,30	22,33
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Offensives Portfolio	-6,20	2,38	-9,98	15,84	31,96

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.

Im Bereich der Aktienfonds stellen sich die Veränderungen wie folgt dar: Innerhalb der USA werden weiterhin Growth-Fonds, mit Fokus auf strukturell wachsende Sektoren wie Informationstechnologie, bevorzugt. In einem Umfeld höherer Volatilitäten soll zudem durch eine stärkere Fokussierung auf das Thema „Qualität“ (u.a. geringe Verschuldungsgrade, hohe Eigenkapitalrenditen, stabile Geschäftsmodelle) die Stabilität der Dachfonds erhöht werden. Dies geschieht durch die Neuaufnahme des **Comgest Growth America**. Dieser wird von einem erfahrenen Investmentteam nach dem etablierten und erfolgreichen „Quality Growth“-Ansatz von Comgest gemangt. Dieser hat bereits in Europa- und Emerging-Markets-Fonds langfristig überdurchschnittliche Ergebnisse generieren können. Um die Erhöhung des US-Exposures im Dachfonds - Portfolio Offensiv zu gewährleisten, wird dort zusätzlich der **AB Select US Equity** aufgenommen. Der Fonds wird von Kurt Feuerman und einem Team sehr erfahrener Analysten (durchschnittliche Investmenterfahrung > 20 Jahre) betreut. Feuerman ist ein Urgestein im Management US-amerikanischer Aktien und weist mehr als 30 Jahre Investmenterfahrung auf. Er ist seit 2011 für AB tätig und konnte zuvor einen überdurchschnittlichen Track Record bei Caxton und Morgan Stanley aufbauen. Der Fonds ist relativ stilneutral und mit seinem Fokus auf flexibles Stockpicking gut zur Erhöhung des US-Anteils geeignet.

Innerhalb der Europa-Allokation erfolgt eine Reihe von Anpassungen, um die Erhöhung der anderen Regionen zu finanzieren. Soweit möglich wird der **Threadneedle European Select** reduziert, da dessen Investmentansatz und Portfolio eine hohe Überschneidung mit bereits allokierten Produkten aufweist. Zu besserer Stil-Diversifizierung wird der bisher nur im Dachfonds - Portfolio Defensiv und Ausgewogen Europa allokierte **Invesco Pan European Structured Equity** auch in die restlichen Dachfonds aufgenommen. Der Fonds verfolgt einen quantitativen Bottom-up Ansatz, der bei der Portfoliokonstruktion letztlich die Optimierung der Sharpe Ratio anstrebt. Dadurch ergibt sich ein gutes Allround-Produkt, das in der Vergangenheit sowohl im steigenden als auch fallenden Marktumfeld Outperformance bei tieferer Volatilität generieren konnte.

Innerhalb unserer Japan-Fonds erfolgt eine Anpassung der Gewichtung an die neutrale Allokation.

Innerhalb der Emerging Markets erfolgt eine Reduzierung der Untergewichtung was auch eine Aufnahme des **Robeco Emerging Conservative Equities** in das Dachfonds - Portfolio Ausgewogen nach sich zieht. Auf aggregierter Basis bleiben die Dachfonds in den Schwellenländern jedoch untergewichtet.

Da durch die Erhöhung der US-Fonds indirekt auch das Exposure in den Technologiesektor zunimmt, erfolgt innerhalb der Opportunitäts der Verkauf des **Henderson Horizon Global Technology Fund** in allen Dachfonds. Auch der **DNB Technology** muss teilweise reduziert werden, um eine zu einseitige Ausrichtung zu vermeiden. Komplette verkauft wird auch der **First Private Wealth**. Trotz seiner eigentlich sehr defensiven Ausrichtung hat der Fonds zu Jahresbeginn unserer Meinung nach eine unvorteilhafte Entwicklung an den Tag gelegt. Im Gegenzug wird der defensive globale Aktienfonds **ValueInvest LUX Global** geringfügig erhöht.

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

Wir trennen uns bei den Spezialitäten vom **Parvest Bond Absolute Return V350**. Trotz Ausrichtung auf einen Absolute Return Ansatz hat der Fonds zu Jahresbeginn einen, für seine Verhältnisse, deutlichen Rückschlag hinnehmen müssen. An der anschließenden Markterholung konnte er jedoch aufgrund strikter Risikobudgetierung nicht partizipieren. Nachdem die EZB die Zinsen weiter in den negativen Bereich gesenkt hat, trennen wir uns auch vom **Parvest Money Market Euro**.

Dieser kann nun keine positive Renditeentwicklung mehr gewährleisten. Aufgrund des zunehmend uninteressant werdenden Chance-Risiko-Profiles von Cat-Bonds beginnen wir allmählich, dieses Segment in den Dachfonds zu reduzieren. In einem ersten Schritt verkaufen wir daher den **Ple-num CAT Bond** komplett in allen Dachfonds.

Im Gegenzug erhöhen wir innerhalb der High Grades die Euro-Kurzläufer-Rentenfonds. Diese bieten immerhin noch leicht positive Renditen bei akzeptablen Risiken. Neben den bereits allokierten **Ampega Reserve Rentenfonds** und **Allianz Euro Rentenfonds K** nehmen wir mit dem **BGF Euro Short Duration Bond** noch ein zusätzliches Produkt auf, das in allen Dachfonds mit Renteneingagements allokiert wird. Der Fonds wird von einem sehr erfahrenen Team um Michael Krautzberger gemanagt. Das Portfolio nimmt selektiv Chancen im Bereich Peripherie- und Hochzinsanleihen wahr. Gegenüber dem bereits allokierten Allianz-Fonds stellt sich das BGF-Produkt als dynamischer dar, gegenüber dem Ampega-Fonds etwas defensiver, so dass es sich gut mit den bereits allokierten Kurzläuferfonds ergänzt.

In Ergänzung zum bereits allokierten Nordea US Total Return Bond und da die US-Zinskurve attraktiver ist, wird zusätzlich der **JPM US Aggregate Bond EUR Hedged** im Dachfonds - Portfolio Defensiv und Ausgewogen aufgenommen. Investiert wird in US-amerikanische Staats-, Hypotheken- und Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, wobei insgesamt ein eher indexnahes Vorgehen an den Tag gelegt wird. Die Aufnahme eines derartigen Fonds ist notwendig, da rein mit Kurzläuferfonds keine attraktiven Renditen mehr erzielt werden können und Absolute Return Strategien sich im schwierigen Marktumfeld zum Großteil nicht bewährt haben. Außerdem soll vermieden werden, dass Hochzinsengagement in den eher defensiv aufgestellten Dachfonds zu erhöhen.

Um das Engagement im Bereich der europäischen Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating zu diversifizieren, nehmen wir in Ergänzung zum bereits allokierten Zantke Euro Corporate in den Dachfonds - Portfolio Defensiv, Ausgewogen und Ausgewogen Europa neu den **T Rowe Price Euro Corporate Bond Fund** auf. Im Gegensatz zum Zantke-Fonds orientiert sich T Rowe Price stärker an der Benchmark und legt den Fokus auf die Titelselektion. Fondsmanager David Stanley, der den Fonds bereits seit 2003 betreut, investiert in das gesamte Universum (Industrie- und Finanzanleihen) und ist im Bereich Nachrang- und Hybridanleihen eher vorsichtig positioniert. Hierdurch ergänzt er sich gut mit dem Zantke-Fonds, der keine Finanzanleihen im Portfolio hat und auch im Bereich Hybridanleihen opportunistisch vorgeht. Mit der Hinzunahme eines weiteren Euro-Corporate Fonds kann zudem vom geplanten EZB-Kaufprogramm für Unternehmensanleihen profitiert werden.

5. Performancebeiträge der den Moventum Dachfonds zugrunde liegenden Zielfonds

Performancebeiträge 2016 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)			-3,39%	-4,07%	57,56%
AB Select US Equity Portfolio		LU0683600562		-3,06%	29,96%
Comgest Growth America EUR		IE00B6X2JP23		-4,34%	59,31%
JPM US Select Equity Plus		LU0292454872	-7,30%	-10,87%	50,94%
Legg Mason ClearBridge US Aggr. Growth		IE00B19Z9Z06	-8,28%	-15,99%	41,34%
Pioneer US Fundamental Growth		LU0353248106	-4,70%	-3,00%	61,11%
Robeco US Select Opportunities		LU0674140396	-5,91%	-9,01%	57,53%
Equities US-Small Caps A-USSC					
Russel 2000			-6,12%	-14,95%	37,43%
Hermes US Smid Equity Fund Class R \$ Acc		IE00BBL4VJ35	-0,98%	-5,81%	47,18%
Threadneedle American Smaller Companies		GB0002769643	-6,68%	-14,22%	44,90%
Equities Europe Large Cap A-EULG					
MSCI Europe			-7,06%	-13,71%	22,11%
Allianz Europe Equity Growth Select		LU0920839346	-6,76%	-8,27%	
Baring European Opportunities		IE00BDSTXR76	-7,74%	-1,68%	
Fidcum SICAV Contrarian Val Euroland		LU0370217092	-4,82%	-11,29%	39,94%
First Private Europa Aktien ULM		DE0009795831	-7,51%	-11,89%	34,80%
Henderson Gartmore Continental European		LU0201071890	-9,03%	-13,33%	30,54%
Henderson Horizon Pan European Equity Fund		LU0138821268	-8,68%	-10,73%	30,77%
Invesco Pan European Structured Equities		LU0119750205	-5,54%	-6,50%	37,69%
Jupiter European Growth		LU0260085492	-9,30%	-1,44%	
Threadneedle European Select		GB0002771169	-6,65%	-9,54%	29,03%
Equities Europe Small Caps A-EUSC					
Euromoney Smaller European			-6,16%	-4,65%	39,59%
ACATIS Aktien Deutschland ELM		LU0158903558	-5,56%	-0,44%	50,28%
Loys Europa System		LU1129454747	-1,73%	1,46%	
MFS® Meridian Europ Sm Cos A1 EUR Acc		LU0125944966	-4,41%	2,56%	47,61%
Equities Japan A-JPN					
Topix Index			-10,26%	-10,32%	30,26%
Man GLG Japan Core Alpha		IE00B5648R31	-16,88%	-17,21%	27,47%
ValueInvest LUX Japan A Cap		LU0135991148	26,06%	39,05%	52,88%
Equities Emerging Markets A-EM					
MSCI Emerging Markets Free			0,77%	-17,09%	-1,85%
Robeco Emerging Conservative Equities		LU0582533245	2,15%	-17,50%	0,91%

- Moventum Dachfonds -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities Branchen A-BR					
MSCI World			-5,01%	-9,01%	37,35%
DNB Technology		LU0302296495	-0,83%	2,40%	84,98%
First Private Wealth		DE000A0KFTH1	-1,01%	-2,39%	10,66%
Henderson Horizon Global Technology Fund		LU0070992663	-7,11%	-4,27%	52,06%
Squad Capital Squad Makro N		LU0490817821	-2,37%	-1,56%	35,50%
PHARMA/wHEALTH		LU0047275846	-17,18%	-17,85%	53,55%
ValueInvest LUX		LU0135991064	-3,90%	0,46%	37,99%
Bonds High Yield R-HY					
Merrill Lynch High Yield			2,79%	-2,31%	6,80%
AXA IM FIIS EU Short Duration High Yield		LU0658026603	1,24%	1,87%	9,47%
AXA IM FIIS USD Short Duration High Yield		LU0292585626	1,05%	-0,90%	3,60%
BNY Mellon Euro Credit Short Duration		LU0628638974	1,06%	0,06%	4,06%
Robus Mid-Market Value Bond Fund		LU0960826575	0,77%	1,32%	
Bonds Euro High Grade R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			3,43%	0,79%	21,18%
Allianz EURO Rentenfonds		DE0008475187	0,17%	-0,09%	3,70%
Ampega Reserve		DE0008481144	0,52%	0,17%	3,23%
BGF Euro Short Duration Bond		LU0093503810		-0,31%	4,75%
JPM US Aggregate Bond EUR Hedged		LU0679000579		0,73%	4,08%
Kames Strategic Global Bond		IE00B296YK09	0,78%	-3,10%	2,99%
Nordea-1 US Total Return Bond		LU0826415480	0,82%	0,06%	4,62%
T Rowe Price Euro Corporates		LU0133089424		-0,46%	11,03%
Zantke Euro Corporate Bonds		DE000A0Q8HP2	2,91%	-2,50%	9,80%
Zantke Global Credit AMI		DE000A1J3AH3	-0,20%	-5,64%	9,51%
Bonds Spezialitäten R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			3,43%	0,79%	21,18%
Falcon Insurance Linked Strategy		LU0524669974	0,26%	2,23%	10,81%
JPMorgan Funds Income Opportunity		LU0289470113	0,48%	-3,48%	-2,87%
Jupiter Dynamic Bond		LU0459992896	0,34%	-1,83%	14,76%
Legg Mason Western Asset Macro Opps Bond		IE00BHBFD812	1,76%	-0,17%	
Parvest Bond Abs Ret V350		LU0823448021	-1,47%	-2,65%	0,70%
Parvest Money Market Euro - (Classic)		LU0083138064	-0,03%	-0,06%	0,17%
Plenum Cat Bond		LI0115208543	0,26%	1,33%	7,24%
Threadneedle Credit Opportunities Bond		GB00B3L0ZS29	0,32%	-0,83%	3,95%
<div style="display: flex; align-items: center; gap: 10px;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: yellow; border: 1px solid black;"></div> neue allokierte Zielfonds zum 01.04.2016 </div> <div style="display: flex; align-items: center; gap: 10px; margin-top: 5px;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: lightgrey; border: 1px solid black;"></div> ausgetauschte Zielfonds zum 01.04.2016 (nicht mehr in den Moventum Portfolios enthalten) </div> <p style="text-align: right; margin-top: 5px;">Source: FondsConsult Research AG, Stand 31.03.2016</p>					

6. Schlusswort

Miserabler Jahresstart an den Börsen

Ganz schwache Aktienjahre gab es in dem Jahrhundert bereits zu Hauf. Die Erinnerungen daran sind in den Köpfen der Anleger sehr präsent, die Narben noch deutlich sichtbar. Und dann ein historisch noch nie so schwacher Start an den Aktienmärkten wie in das Jahr 2016. Wie ist diese Entwicklung zu deuten? Vergleiche mit den Jahren 2008 und 2011 machten die Runde. Kein Grund zur Panik. Fundamental hat sich das Bild innerhalb so kurzer Zeit nicht grundlegend geändert. Was sich aber veränderte, sind die (politischen) Unsicherheitsfaktoren, die größer wurden.

Brexit

Da wäre in erster Linie die am 23. Juni stattfindende Abstimmung des britischen Volkes über den Verbleib Großbritanniens in der Europäischen Union zu nennen. Was ursprünglich von dem britischen Premierminister David Cameron in seinen (Reform-)Verhandlungen mit den europäischen Nachbarn als Druckmittel gedacht war, kann sich für ihn nun zu einem Bumerang entwickeln. Gut möglich, dass Cameron den Tag verflucht, an dem er vollmundig verlauten ließ, das britische Volk über die Zugehörigkeit zur Europäischen Union abstimmen zu lassen. Die Abstimmung der Briten über den Brexit wird nun zu einer der wichtigsten und weitreichsten Entscheidungen in Europa. Für Cameron ist die Abstimmung eng mit seinem politischen Schicksal verknüpft. Wirtschaftliche Fragen könnten für viele Wähler den Ausschlag für einen Verbleib geben.

Die Gefahr, dass es zu einem Austritt Großbritanniens kommt, ist nicht zu unterschätzen. Wie an der Börse spielen bei dieser Abstimmung Psychologie und Emotionen eine große Rolle. Bilder der Flüchtlingskatastrophe oder eines kurz vor der Abstimmung stattfindenden Terroranschlags könnten in letzter Minute noch zu einem Stimmungsumschwung führen. Doch was passiert, falls es zum Brexit kommt? Politisch wäre es für Europa eine Katastrophe, das im „Worst-Case-Szenario“ langfristig in einem endgültigen Auseinanderbrechen der Europäischen Union gipfeln könnte. Wirtschaftlich wären die Folgen für Großbritannien eindeutig weitreichender. Unter welchen Bedingungen hätte das Vereinigte Königreich Zugang zum europäischen Binnenmarkt, dem größten gemeinsamen Markt der Welt? Es drohen Zölle und andere Handelshemmnisse. Zähe Verhandlungen über zukünftige Handelsspielregeln zwischen Brüssel und London würden drohen, in denen die EU die bessere Verhandlungsposition hätte. Am britischen Arbeitsmarkt wären negative Folgen nicht zu übersehen. Bis zum Ende des Jahrzehnts stehen im Falle eines Brexits rund eine Million Arbeitsplätze auf dem Spiel. Die wirtschaftlichen Kosten für die Briten schätzen die Experten bis auf 230 Milliarden Pfund oder knapp 300 Milliarden Euro.

Aktuell sind die EU-Gegner deutlich leidenschaftlicher bei der Sache. Die EU-Befürworter müssen in den kommenden Wochen ihre Anhängerschaft ausreichend mobilisieren, der Tag der Entscheidung rückt näher. Die Verlässlichkeit umhergeisterter Umfragen, die per Ende März einen leichten Vorsprung der EU-Gegner vorhersagen, ist begrenzt. Als besserer Gradmesser dienen vielmehr die Wettquoten der Buchmacher. Dieses Mal geht es nicht um Prinzen- oder Prinzessinnen-Vornamen, die (finanziellen) Einsätze sind hoch. Bei den Buchmachern haben die EU-Befürworter die Nase eindeutig vorn.

Europäische Union

Europa steckt aktuell in keiner wirtschaftlichen, sondern vielmehr in einer politischen Krise. Je nach Ausgang der Brexit-Abstimmung kann sich diese Krise im Jahresverlauf verschärfen. Kein Wunder, schaut auch Brüssel gespannt auf den 23. Juni. Doch das ist aktuell nicht der einzige Tagespunkt auf der Politiker-Agenda. Neben der Flüchtlingskrise dominiert vor allem der Terrorismus die Gesprächsrunden.

Jeder Tag ohne neue Schreckensmeldungen beziehungsweise dem Aufkochen alter Krisenthemen wie Griechenland oder Ukraine ist ein guter Tag.

US-Wahljahr

Die Wall Street hat im achten Amtsjahr eines zweimal gewählten Präsidenten seit 1900 in fünf von sechs Fällen im Minus geschlossen. Ronald Reagan war 1988 die einzige Ausnahme, als der S&P500 inklusive Dividenden um fast siebzehn Prozent zulegte. So viel zur Kaffeesatzleserei. In diesem Jahr 2016 zeichnet sich immer stärker ein Zweikampf der demokratischen Kandidatin, der ehemaligen First Lady und Ex-Außenministerin Hillary Clinton und dem republikanischen Immobilienmilliardär Donald Trump ab. Auch in den USA leiden viele US-Bürger unter Politikverdrossenheit und die Sprüche Donald Trumps kommen gut in der Bevölkerung an. Nach der endgültigen Kandidatenkür der Spitzenkandidaten der Parteien im Juli dieses Jahres geht der Wahlkampf dann in die heiße Phase.

Ausblick

Krisen und Unsicherheiten gab es schon immer und sie spielten an den Kapitalmärkten eine mehr oder minder große temporäre Rolle. Doch in den letzten Jahrzehnten waren die Kapitalmärkte noch nie so stark von den internationalen Zentralbanken und deren Politik dominiert wie jetzt. Als der vielleicht wichtigste Marktteilnehmer an den Anleihemärkten steuern sie die Renditen in die von ihnen gewollte Richtung. Die Entwicklung an den Aktienmärkten haben sie ebenfalls genau im Blick. Jede (bewusst gewollte) Äußerung eines Zentralbankvertreters interpretieren die Marktteilnehmer umgehend und spiegelt sich in den Kursen wider.

Von vielen vermeintlichen Fachleuten kritisiert, scheint die Einflußnahme der Zentralbanken in diesen Tagen jedoch alternativlos.

Die Herausforderungen an den internationalen Finanzmärkten bleiben in den kommenden Monaten bestehen. Wir erwarten keine Rezession, keine steigenden Zinsen und das Überraschungspotential an den Aktienmärkten sehen wir eher auf der positiven Seite. Fundamental ist die Lage als unverändert solide einzuschätzen.

Was den Zusammenhang von Politik und Aktienmärkten angeht, erinnern wir an das alte Sprichwort: „Politische Börsen haben kurze Beine“. Vorübergehende Verwerfungen sind dennoch nicht auszuschließen.

Die Performanceergebnisse unserer Moventum-Strategien belegen eindrucksvoll, dass selbst in solch herausfordernden Zeiten, wie wir sie derzeit durchleben, die Anlage in diesen Strategien langfristig aussichtsreich ist. Wir sind guter Dinge, dass dies auch 2016 der Fall sein wird.

Ihr Moventum
Asset Management Team

Luxemburg, April 2016