

Bericht des Moventum Portfoliomanagements

- MoventumPlus Aktiv Quartal I / 2015 -

--- Dachfonds ---

(Ausgabe Deutschland / Luxemburg)

Billiges Öl - ein Konjunkturprogramm für die Welt?

Sehr geehrte Beraterin,
sehr geehrter Berater,

in Summe ist der Aufwärtstrend der Aktienmärkte auch in 2014 ungebrochen. Als deutscher Anleger hatte man diesbezüglich gefühlt in der Tat vielleicht eine etwas andere Wahrnehmung, lag der deutsche Aktienindex DAX doch in jedem Quartal mindestens einmal unter dem Indexstand zu Jahresbeginn. Weltweit gesehen ergab sich jedoch ein sehr viel positiveres Bild und die internationalen Hauptindices ließen den DAX teils erheblich hinter sich. Auch ein zwischenzeitlicher Einbruch der Kurse Mitte Oktober konnte diesen generellen Trend nicht gefährden.

Aus der Sicht des in Euroland beheimateten Investors entwickelten sich die amerikanischen Aktienmärkte im vergangenen Jahr besonders günstig. Diese reflektierten neben den guten Gewinnen der US-Unternehmen auch die positive Entwicklung des US-Dollar, der im Verlauf des Jahres gegenüber dem Euro um etwa zwölf Prozent an Wert gewann. An Beidem hatte die im Vergleich gute US-Konjunktur sicherlich einen nicht unerheblichen Anteil. Die Eurozone hingegen hatte im letzten Jahr nicht nur konjunkturell das Nachsehen. Auch die europäischen Aktienmärkte schnitten in Summe schlechter ab als der amerikanische oder auch japanische Markt. Außerhalb der USA will die Konjunktur einfach nicht so recht Tritt fassen. Japans Wirtschaft steckt weiterhin in der Rezession und auch die deutsche Konjunkturlokomotive war zuletzt spürbar langsamer unterwegs. Große strukturelle Reformen stehen sowohl in Frankreich als auch in Italien vorerst noch aus und man vertraut aufs Erste weiterhin darauf, dass es die EZB schon richten wird.

Diese hatte auch im vierten Quartal keine einfache Aufgabe und versuchte über die Anhebung des Negativ(Straf-)zinses auf Über-Nacht-Einlagen und über den Ankauf besicherter Anleihen noch mehr Geld in den Wirtschaftskreislauf zu pumpen um so die drohende Deflation abzuwehren. Die weiterhin lahrende Konjunktur in Euroland, sowie der stark fallende Ölpreis zum Jahresende, machten ihr jedoch ein Strich durch diese Rechnung.

Rentenseitig blieb es somit auch 2014 bei Nullzinsen und marginalen Nominalrenditen auf Staatsanleihen (Realrenditen weiterhin negativ!). Bei gleichzeitig hoher Geldmenge ein Umfeld, welches die Aktienanlage begünstigt, wenn auch, wie im letzten Jahr wieder bei hohen Wertschwankungen. Die Moventum Dachfonds konnten von diesem Marktumfeld profitieren und schlossen das Jahr 2014 teilweise im zweistelligen positiven Bereich.

Performance* der Moventum Dachfonds seit 01.01.2014 bis 31.12.2014

Moventum Dachfonds - Offensives Portfolio	Moventum Dachfonds - Dynamisches Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa	Moventum Dachfonds - Defensives Portfolio
13,71	9,34	6,17	3,18	3,39

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

Billiges Öl – Fluch und Segen zugleich

Im Verlauf des Jahres 2014 ist der Ölpreis für den Barrel der Sorte Brent von 107 Dollar zu Jahresbeginn auf 60 Dollar in der Weihnachtswoche gefallen. Zu Beginn des Jahres 2015 ging dieser Preisverfall weiter, so dass Öl derzeit bei etwas unter 50 US-Dollar pro Barrel notiert. Gründe hierfür sind zum einen die gefallene Nachfrage, welche sich aufgrund der konjunkturellen Probleme in den meisten Regionen der Erde abgeschwächt hat. Zum anderen auch an einem nicht mit der gefallenen Nachfrage schritt haltenden Angebot. Letzteres wurde zunächst von den USA befeuert, welche aufgrund neuer Technologien (Fracking) vom weltgrößten Importeur für Rohöl zum (fast) Selbstversorger mit diesem Rohstoff aufgestiegen sind. Dies wollte die OPEC, also die Organisation Erdöl exportierender Staaten, natürlich nicht tatenlos hinnehmen, und mit ansehen, wie sich ihr wichtigster Kunde von ihnen unabhängig macht. Aus diesem Grund beschloss man im Sommer dezidiert die Förderquoten, trotz bereits gesunkener Ölpreise, nicht zu kürzen und einen Einbruch beim Ölpreis hinzunehmen um so die neue Konkurrenz aus dem Land der unbegrenzten Möglichkeiten nach Möglichkeit unrentabel zu machen. So lohnt sich das Fracking oftmals erst ab einem Ölpreis von etwa 60 US-Dollar pro Barrel. Je länger diese Situation andauerte, desto absurder wurde das Marketing. Zunächst deuteten die USA diesen Angriff um in eine von ihnen bewusst herbeigeführte Situation um den politischen Gegner Russland zu schwächen. Im Anschluss sprang Venezuelas Präsident Maduro auf diesen Zug auf und behauptete mal eben, die USA führten einen Ölkrieg nicht nur gegen Russland, sondern auch gegen sein Land.

Fakt ist jedenfalls, dass sich Verbraucher weltweit an der Zapfsäule über niedrige Benzinpreise freuen. Die Ersparnisse an der Tankstelle stecken die meisten von ihnen direkt wieder in zusätzlichen Konsum. So verwundert es nicht, dass die Auswirkungen der gesunkenen Ölpreise auf das Bruttoinlandsprodukt mit +0,15 Prozent angegeben wird, was in etwa 150 Mrd. Euro entspricht, die den Verbrauchern in den nächsten Monaten zusätzlich zur Verfügung stehen, wenn die Ölpreise auf dem aktuell günstigen Niveau verweilen.

Zum einen könnte das billige Öl also dazu beitragen die Konjunktur zu stimulieren. Zum anderen sorgt es jedoch dafür, dass aus der bis November 2014 noch vorhandenen, geringen Inflation, per Dezember letzten Jahres in der Eurozone erst einmal eine Deflation geworden ist. - Der Schrecken eines jeden Zentralbankers.

Daneben hatte der niedrigere Ölpreis an den US-Kapitalmärkten noch einen weiteren negativen Effekt. Bei vielen der sich in der US-Ölförderung engagierenden Unternehmen, insbesondere im Bereich des Fracking, handelt es sich um mittelständische Unternehmen oder Start-ups. Diese refinanzieren sich in den USA in der Regel über die Ausgabe von Anleihen im Hochzinssegment, welche dann auch prompt aus Sorge um die Wettbewerbsfähigkeit dieser Unternehmen aufgrund des niedrigen Ölpreises, an Wert verloren.

Wie lässt sich am Anleihemarkt überhaupt noch Geld verdienen?

Für risikosensitive Investoren ist diese Frage nicht ganz neu, standen sie doch jeweils zu Beginn der letzten beiden Jahre bereits vor genau dieser Fragestellung. De facto herrscht seit 2008 in den USA eine Nullzinspolitik. Anders als die Europäer haben die USA diese Politik sehr frühzeitig und auch konsequent umgesetzt. Mittlerweile sind wir jedoch auch in Europa bei „null Zinsen“ angekommen und haben bei den Einlagesätzen der EZB gar einen Minuszins erreicht, welcher von den Banken nicht nur an Unternehmen, sondern mittlerweile auch schon an Private mit hohem Vermögen weitergereicht wird. Anders als aufgrund solcher Niedrigstzinsen zu vermuten gewesen wäre, ließen sich mit Anlagen im Staatsanleihenbereich jedoch auch in 2014 noch attraktive Renditen erzielen, weil das historisch niedrige Zinsniveau auch im letzten Jahr noch weiter sank und somit die Bewertungen ausstehender Anleihen weiter in die Höhe schossen. Ein Ende der Fahnenstange scheint jetzt jedoch langsam erreicht, und nur wenige Analysten rechnen noch mit einem weiterhin fallenden Niveau. Trotz Jahren des billigen Geldes ist eine Inflation, die diesen Namen verdient nicht in Sicht, so dass es seitens der Zentralbanken auch keine monetären Gründe

gibt die Zinsen spürbar anzuheben. Wenn die US-Zentralbank in 2015 die Zinsen anheben sollte, so gibt es dafür nur einen Grund: Sie will ihre Glaubwürdigkeit nicht auf's Spiel setzen. Bereits jetzt erlebt der Dollar einen Höhenflug, was nicht zuletzt auf das leicht höhere Zinsniveau in den USA zurückzuführen ist. Man stelle sich vor, die Notenbank sorgte dafür, dass diese Zinsdifferenz noch größer würde. Eine massive Kapitalflucht in den Dollar wäre die Folge.

Wie sollte sich der Anleger nun verhalten in einem Umfeld solch niedriger Zinsen? Viele Anleger handeln nach der Devise, jede Rendite ist besser als ein Negativzins. Nur so ist es zu erklären, dass Anleihen als sicher geltender Staaten trotz extrem niedriger Renditen noch immer gefragt sind. Andere Investoren wiederum handeln nach dem Motto „Ist der Ruf erst ruiniert, lebt es sich gänzlich ungeniert“ und investieren in höherrentierliche Anleihen jener Eurostaaten, die unter dem „Schutz der EZB“ stehen. Beides Lösungen, die nur bedingt als Ersatz dienen können für die von den Investoren so schmerzlich vermisste, drei- bis fünfprozentige, risikolose Grundrendite. Während die als sicher empfundenen Staatsanleihen ein solches Renditeniveau heutzutage nicht mehr bieten können, sind die Staatsanleihen der Krisenländer trotz EZB-Garantie nicht risikolos. So ließen sich mit italienischen und portugiesischen Staatsanleihen längerer Laufzeit auch in 2014 zwar noch Renditen von 23 und 30 Prozent verdienen. Allerdings wurden diese Renditen mit einem für Anleihen extrem hohen Risiko erwirtschaftet. So lagen beispielsweise griechische Staatsanleihen bis zum Herbst gleichauf mit portugiesischen, bevor neuerliche politische Unsicherheiten in Griechenland dazu führten, dass der Kurs der Anleihen um 20 Prozent abstürzte.

Um eine zufriedenstellende Rendite zu erzielen führt also für die meisten Investoren kein Weg an einem Investment in eine risikobehaftete Anlageklasse vorbei. Allerdings sollte dies mit Augenmaß und möglichst breit diversifiziert geschehen. Konjunkturelle Unterschiede, Zinsdifferenzen, sowie eine differierende Notenbankpolitik in den USA und Europa werden aller Voraussicht nach auch 2015 wieder dazu führen, dass sich die hohen Schwankungen an den Kapitalmärkten tendenziell noch ausweiten.

Ihr Moventum
Portfoliomanagement-Team

Luxemburg, Januar 2015

.....

Bericht des Portfoliomanagements für das 1. 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 31.12.2014
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 1. Quartal 2015 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Wie bereits in den vorangegangenen Quartalen gilt auch zum Jahresbeginn 2015, dass die breit diversifizierte Ausrichtung der Dachfonds weiterhin beibehalten wird. Auch die Konzentration auf Stockpicker, also Fonds, die sich nicht an einer Benchmark orientieren, sondern ihre Investments aktiv auswählen, führen wir in der gewohnten Form fort.

In der Aufteilung der Aktien-Allokation auf die einzelnen Regionen haben wir zu Quartalsbeginn keine wesentlichen Änderungen vorgenommen. Wir behalten auch weiterhin die Übergewichtung in amerikanischen Werten bei. Allerdings konzentrieren wir uns innerhalb dieser Werte auf solche, die tendenziell einen höheren Anteil ihrer Gewinne in den USA selbst erwirtschaften. Diese dürften von der anziehenden Konjunktur in den USA profitieren. Stark vom Export abhängige Unternehmen, sowie Unternehmen, die einen hohen Anteil ihrer Gewinne außerhalb des Dollarraumes erwirtschaften, dürften hingegen vom starken US-Dollar eher benachteiligt sein. Aus diesem Grund erhöhen wir leicht die Gewichtung der US-Small Caps, da Unternehmen mit dem oben genannten Profil tendenziell eher im Bereich der kleinen und mittleren Unternehmen zu finden sind.

Weiterhin behalten wir unsere im letzten Quartal aufgebaute strategische Gewichtung in den Schwellenländern unverändert bei. Zwar weist eine Reihe dieser Länder auch weiterhin strukturelle Probleme auf, jedoch glauben wir diese durch unsere Konzentration auf die ASEAN-Region und die Abdeckung des Themas Binnenkonsum über konservative Werte außen vor zu lassen.

Im **Rentenbereich** nehmen wir für das 1. Quartal 2015 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Aufgrund der nicht grundlegend veränderten Ausgangssituation an den Kapitalmärkten behalten wir auch auf der Rentenseite unsere bisherige Politik unverändert bei. Bis auf eine kleine Restposition im Moventum Dachfonds - Portfolio Ausgewogen Europa schließen wir den vor einem Jahr begonnenen Abbau von Hochzinsanleihen ab. Wie bereits mehrfach an dieser Stelle ausgeführt befinden sich die Ausfallraten im Bereich der Hochzinsanleihen zwar weiterhin auf historisch niedrigem Niveau, gleiches gilt jedoch auch weiterhin für die Renditen in diesem Segment. Wie bereits in den vorangegangenen Quartalen erfolgt diese Umschichtung vor allem zugunsten 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.

Somit bleibt auch die Duration des Rentenanteils der Dachfonds insgesamt weiterhin eher am kurzen Ende angesiedelt. Auch erfolgt unser Engagement weiterhin schwerpunktmäßig im Bereich außerhalb der Staatsanleihen.

Moventum Plus Aktiv Dachfonds – Defensives Portfolio
ISIN – LU0326463287

Assetklasse	Gewichtung* 4. Quartal 2014	Gewichtung* 1. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - US All Caps	7,00%	7,00%	
Aktien - Europa Large Caps	12,00%	12,00%	
Aktien - Europa Small Caps	2,00%	2,00%	
Aktien - Opportunities	12,00%	12,00%	
Renten - High Yield / Emerging Markets	0,00%	0,00%	
Renten - Euro High Grade	8,62%	3,23%	-5,39%
Renten - Spezialitäten	58,15%	63,54%	+5,39%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,23%	0,23%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio Europa
ISIN – LU0326454708

Assetklasse	Gewichtung* 4. Quartal 2014	Gewichtung* 1. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - Europa Large Cap	43,00%	42,00%	-1,00%
Aktien - Europa Small Caps	7,00%	8,00%	+1,00%
Aktien - Emerging Markets Europe	0,00%	0,00%	
Renten - Euro High Grade	4,44%	11,11%	+6,67%
Renten - Euro Spezialitäten	35,56%	35,56%	
Renten - Euro High Yield/Emerging Markets	10,00%	3,33%	-6,67%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio
ISIN – LU0326451860

Assetklasse	Gewichtung* 4. Quartal 2014	Gewichtung* 1. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	15,00%	16,00%	+1,00%
Aktien - US Small Caps	2,00%	2,00%	
Aktien - Europa Large Caps	18,00%	16,00%	-2,00%
Aktien - Europa Small Caps	3,00%	4,00%	+1,00%
Aktien - Japan	0,00%	0,00%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	2,00%	2,00%	
Aktien - Opportunities	13,00%	13,00%	
Renten - High Yield / Emerging Markets	2,22%	0,00%	-2,22%
Renten - Euro High Grade	4,44%	0,00%	-4,44%
Renten - Spezialitäten	40,00%	46,66%	+6,66%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,34%	0,34%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Dynamisches Portfolio
ISIN – LU0326465068

Assetklasse	Gewichtung* 4. Quartal 2014	Gewichtung* 1. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	25,00%	23,00%	-2,00%
Aktien - US Small Caps	3,00%	4,00%	+1,00%
Aktien - Europa Large Caps	16,00%	16,00%	
Aktien - Europa Small Caps	5,00%	6,00%	+1,00%
Aktien - Japan	0,00%	0,00%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	3,00%	3,00%	
Aktien - Opportunities	18,00%	18,00%	
Renten - Euro High Grade	4,80%	0,00%	-4,80%
Renten - High Yields / Emerging Markets	2,40%	0,00%	-2,40%
Renten - Spezialitäten	22,80%	30,00%	+7,20%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Offensives Portfolio
ISIN – LU0326465225

Assetklasse	Gewichtung* 4. Quartal 2014	Gewichtung* 1. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	35,78%	34,74%	-1,04%
Aktien - US Small Caps	4,21%	5,26%	+1,05%
Aktien - Europa Large Caps	26,32%	24,21%	-2,11%
Aktien - Europa Small Caps	6,32%	8,42%	+2,10%
Aktien - Japan	0,00%	0,00%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	5,26%	5,26%	
Aktien - Opportunities	22,11%	22,11%	
Cash	0,00%	0,00%	

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

2014: „Positives Ergebnis, aber stressiger Verlauf“

Das Anlagejahr 2014 war zwar auf den ersten Blick in Summe positiv, aber nicht gerade einfach. Viele alte und neue Themen sorgten an den Kapitalmärkten für eine immer wiederkehrende Verunsicherung und teils heftige zwischenzeitliche Korrekturen. Trotz der latenten Risiken hat der „Anlagenotstand“ die Anleger immer wieder schnell zur Rückkehr an die Märkte gezwungen.

Das Sicherheitsnetz der Notenbanken

Im vergangenen Jahr nahm die Nervosität der Anleger weiter deutlich zu. Insgesamt sechsmal verzeichneten die Aktienmärkte in den USA und Europa Konsolidierungsphasen, in deren Verlauf die Börsen zwischen fünf bis fünfzehn Prozent verloren. Diese Einbruchphasen hielten immer nur wenige Tage oder Wochen an und wurden immer mit einer sehr schnellen Gegenbewegung „beantwortet“. Dies war umso erstaunlicher, da die Auslöser der Einbrüche für sich genommen früher das Potenzial für einen deutlich ausgeprägten Crash gehabt hätten. Immer waren es die Notenbanken, die mit ihrer weiter lockeren Geldpolitik und vor allem den diversen Ankündigungen „auch zu unkonventionellen Maßnahmen greifen zu wollen“ die Hoffnung auf eine anhaltende Liquiditätsschwemme aufrecht gehalten und dadurch die Anleger zu erneuten Käufen an den Börsen motiviert haben. Die Marktteilnehmer haben im sechsten Jahr nach der Finanzkrise nun offensichtlich gelernt, dass Rückschläge keine Verkaufs- sondern Kaufgelegenheiten sind.

Risiken ohne Ende

Nimmt man die Volatilität als Gradmesser für zunehmende Risiken, dann hat dieser Indikator 2014 besonders häufig ausgeschlagen. Haupteinflussfaktoren waren zum Beispiel die Spekulationen über die möglichen Leitzinserhöhungen der US-Notenbank und die Hoffnungen auf weitere Zinssenkungen und geldpolitische Lockerungen der Europäischen Zentralbank; der Ukraine Konflikt bzw. die Sanktionen gegenüber Russland und deren negative Auswirkung auf die europäische Konjunktur; der massive Preisverfall des Rohöls binnen weniger Monate um 50 Prozent; die extrem niedrigen Zinsen und der daraus resultierende „Anlagenotstand“. Kriegerische Auseinandersetzungen, wie der Terror des „IS“ im Irak oder der militärische Einsatz Israels im Gaza-Streifen, wurden an den Märkten ausgeblendet. Auch die Ebola-Epidemie in Westafrika wurde nicht als besonders gefährlich wahrgenommen. Dagegen haben europolitische Ereignisse, wie das Referendum in Schottland und die politischen Umbrüche in Griechenland zu Gunsten der Eurogegner, schon mehr Aufmerksamkeit gefunden. Zumindest die europäischen Aktienmärkte reagierten zeitweise sehr nervös. Die Themenliste für potenzielle Angstzustände der Anleger muss auch noch um das global sehr unterschiedliche Wirtschaftswachstum erweitert werden. Vor allem die unklaren konjunkturellen Perspektiven vieler Länder und Regionen machten den Märkten zu schaffen.

Gebremstes Wachstum

Die USA wurden Anfang 2014 zunächst eiskalt erwischt. Der Winter war so hart wie selten zuvor. Ein Teil der Wirtschaftsaktivitäten froh ein. Obwohl sich die Konjunktur mit der Schneeschmelze im Frühjahr schneller und kräftiger als erwartet erholt hat, konnten die USA nicht alle Verluste des Winters ausgleichen. Deshalb blieb das Gesamtwachstum bei „nur“ 2,3 Prozent, anstatt bei 3,00 Prozent wie von vielen Analysten erhofft. In Deutschland und auch Teilen Kerneuropas hat der Putin-Schock im Frühjahr zu einem abrupten Abriss der konjunkturellen Entwicklung geführt. Neben den Auswirkungen der durch die gegenüber Russland eingeleiteten Sanktionen, hat vor allem bei den deutschen und europäischen Unternehmen eine starke Verunsicherung stattgefunden. Diese kürzten massiv ihre Investitionsausgaben, was in der Folge wiederum deren Zulieferer nega-

tiv beeinflusste. Zum Jahresende hellten sich aber die Perspektiven wieder etwas auf. Die schwächelnden Wirtschaften in Südeuropa und Frankreich belastete zudem auch weiterhin das Wachstum in Euroland. In Japan ist dagegen mangels echter Strukturreformen der kurzzeitige Stimulus, den Premierminister Abe dem Land durch eine neue Liquiditätsschwemme und einen schwächeren Yen verpasst hatte, noch schneller verpufft als erwartet. Zudem hat die Mehrwertsteuererhöhung im April die ohnehin schon wackelige Konjunktur so stark belastet, dass diese nun weit hinter den Prognosen zurückgeblieben ist. Bei den Schwellenländern zeigte sich ein zwiespältiges Bild. Die großen Länder China und Indien konnten weiterhin ein überdurchschnittliches Wachstum erzielen. Wobei China hinter den Wachstumsraten der vergangenen Jahre zurückblieb. Die chinesische Regierung ist dem im Frühjahr entgegengetreten, hat ein Mini-Konjunktur-Programm initiiert, welches im Laufe des Jahres sogar erste Früchte getragen hat.

Bei den meisten vom Erdölexport abhängigen Ländern, wie zum Beispiel Brasilien oder Russland, wirkte sich der massive Einbruch des Rohölpreises sehr belastend aus. Bei Russland kommen noch die Kosten des Krieges, der Kapitalflucht sowie der Sanktionen und Gegensanktionen hinzu. Russland rutscht derzeit in eine sehr tiefe Rezession ab. Das alles hat 2014 in Summe nur ein moderates Welt-Wirtschaftswachstum ermöglicht.

Inflation, Deflation, ja was nun?

Seit Jahren erhoffen sich die Marktteilnehmer und die Notenbanken von den massiven „Quantitative easing“-Maßnahmen der Notenbanken, dass die Inflationsraten endlich auf Jahresraten von rd. zwei Prozent ansteigen. Während sich die Inflationsrate in den USA in Richtung des gewünschten Ziels bewegte, passiert in der Eurozone genau das Gegenteil. Die Inflation ist hier zuletzt auf nur noch 0,3 Prozent gefallen. Zwar hat die sinkende Inflation der EZB mehr Spielraum für weitere Lockerungen gegeben, aber die Gefahr einer Deflation hat damit deutlich zugenommen und treibt sowohl die Anleger als auch die EZB um. Bisher haben die Maßnahmen der EZB noch nicht wirklich die gewünschten Wirkungen gezeigt. Auch in Japan bleibt die Entwicklung der Inflation, trotz der kräftigen Geldschwemme durch die BoJ, deutlich zurück. Diese Entwicklung nährt zunehmend die Zweifel der Märkte am Erfolg der bisherigen Notenbankpolitik.

Positive Bilanz trotz negativer Einflüsse

Im Ergebnis verlief das Anlagejahr 2014 positiv, aber es war keineswegs einfach und erforderte von den Anlegern gute Nerven und Durchhaltevermögen. Die globalen Aktienmärkte legten gemessen am MSCI-Weltindex auf Euro-Basis, nicht zuletzt wegen des starken US-Dollars, um 19,5 Prozent zu, während im Vergleich etwa der EuroStoxx50 (Perf.-Index) mit +3,6 Prozent oder der DAX30 mit +2,6 Prozent nur moderat angestiegen sind und die meiste Zeit des Jahres teils deutlich im Minus lagen. Insbesondere die Stärke des US-Dollars (zum Euro stieg dieser um 13,7 Prozent) hatte einen maßgeblichen Anteil am Erfolg eines global investierten Portfolios. An den Anleihemärkten ging es trotz der ohnehin bereits niedrigen Zinsen mit den Renditen noch weiter abwärts. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe fiel auf unglaubliche 0,54 Prozent p.a.! Aber auch die Renditen der südeuropäischen Staatsanleihen konnten sich weiter deutlich (unter 2 Prozent p.a.) ermäßigen.

Der Anlagenotstand lässt grüßen. Turbulenzen gab es auf dem US-amerikanischen High-Yield-Markt. Der Einbruch des Ölpreises bringt viele Fracking-Unternehmen in Bedrängnis. Da die Gefahr von Pleiten rasant wächst, wurden Unternehmensanleihen aus diesem Segment verkauft und erlitten massive Kursverluste.

Ausblick

2015: „Investieren ja, aber nur mit Bauchschmerzen...“

Die Marktteilnehmer sind weiterhin vorsichtig. Der Anlagenotstand führt zwar zu einem langsamen Umdenken und einem zögerlichen Aufbau von Aktienpositionen. Angesichts der Risiken und der zum Teil historischen Hochs der Aktienmärkte scheinen nur wenige Anleger davon so richtig überzeugt zu sein. Wir können uns vorstellen, dass sich das aber im Laufe des Jahres ändert und die Marktteilnehmer damit beginnen, die Aktie als Anlagealternative zu „entdecken“.

Es regiert die Vorsicht

Auch sechs Jahre nach der großen Finanzkrise prägt die Erfahrung an diese Jahrhundertkatastrophe das Verhalten der Menschen. In der gesamten westlichen Welt beobachten wir, dass die privaten Haushalte weniger Kredite aufnehmen, Unternehmen weniger investieren und die Arbeitnehmer geringere Lohnforderungen stellen, als dies in früheren Konjunkturaufschwüngen der Fall war. Nach den gelegentlichen Übertreibungen vergangener Jahrzehnte regiert jetzt die Vorsicht. Das Ergebnis ist ein geringes oder nur mäßiges Wirtschaftswachstum (Eurozone) bzw. ein Aufschwung ohne Überschwang (USA). Mangels Inflationsdruck und aufgrund des fragilen Wachstums sind die Leitzinsen der Notenbanken so niedrig wie nie zuvor; der Wunsch der Anleger nach sicheren Häfen bzw. die Jagd nach Anlagen mit wenigsten etwas Rendite drückt die Renditen an den Anleihemärkten auf ein bisher ungekanntes Niveau. Etwas mutigere Anleger mischen ihrem Portfolio Aktien bei, um über die Dividenden (diese liegen beim zwei bis vierfachen der Anleiherenditen) wenigstens noch etwas mehr an Erträgen zu generieren. Da die meisten Anleger weiter große Angst vor Rückschlägen haben, tun sie dies nur mit großen Bauchschmerzen. Die Vorsicht, die das Verhalten der Menschen und Anleger prägt, hat aber einen großen Vorteil. Die Konjunktur stößt (vorerst) nicht an Grenzen und Fehlallokationen des Kapitals werden (größtenteils) vermieden. Da sich bisher keine neuen Exzesse zeigen, die früher (z.B. 2000/2001 und 2007/2008) durch schmerzhaft Rezessionen der Wirtschaft und ausgeprägte Crashphasen an den Kapitalmärkten bereinigt werden mussten, kann der Aufschwung, sowohl konjunkturell als auch an den Aktienbörsen noch deutlich länger anhalten, als dies früher der Fall war.

Wir brauchen Wachstum!

In den USA hat sich der konjunkturelle Ausblick spürbar aufgehellt. Die Arbeitslosigkeit ist unter anderem dank der Fracking-Investitionen deutlich zurückgegangen. Allerdings steht die US-Wirtschaft immer noch nicht auf einem breiten Fundament. Zwar hat die US-Notenbank die Anleihekäufe eingestellt und den Markt auf eine erste Leitzinserhöhung im Laufe 2015 vorbereitet, aber der bisherige Aufschwung ist zu einseitig verlaufen. Ein Großteil der Amerikaner hat kaum davon profitiert. Das Angebot an Arbeitskräften, die nicht mehr von der Arbeitslosenstatistik erfasst werden, ist weiter hoch. Auch halten sich viele Unternehmen mit Investitionen zurück. Der für die USA so wichtige Häusermarkt stagniert nach einer moderaten Erholung, ist aber noch weit von einem positiven Trend entfernt. Sollte sich eine erneute Schwäche der US-Konjunktur abzeichnen, wird die FED ihre Geldpolitik eben nicht (so schnell) straffen. Wir halten die Gefahr, die US-Notenbank könnte das US-Wachstum durch zu schnelle Leitzinserhöhungen abwürgen, für sehr gering.

In der Eurozone hat das systemische Risiko Dank des Sicherheitsnetzes der EZB und der (noch zu zaghaften) Reformbemühungen in den Krisenländern nachgelassen. Das Wachstum lässt aber, bis auf Deutschland, weiterhin zu wünschen übrig. Vor allem die Politik ist hier gefragt, mit tiefgreifenden Reformen und auch der Umsetzung von angedachten Investitionsprogrammen (Volumen von über 300 Mrd.) die Wirtschaft anzuschieben. Die EZB kann dabei nur unterstützend wirken und der Politik Zeit kaufen. Die vom EZB-Chef Mario Draghi in Aussicht gestellte Ausweitung der EZB-Notenbankbilanz um rd. 800 Mrd. auf drei Billionen Euro soll dabei helfen. Ob aber die geplanten Käufe von sog. „Asset Backed Securities“ und möglicherweise von Staatsanleihen wirklich

helfen, bleibt abzuwarten. Die Kapitalmärkte hoffen auf jeden Fall darauf. Störfeuer könnten durch die anstehenden Wahlen in etlichen südeuropäischen Ländern entstehen. Die dortigen Anti-Euro- bzw. Anti-Europa-Parteien (z.B. in Griechenland) haben enormen Zulauf. Sollten diese an die Macht kommen, besteht die Gefahr eines Zurückdrehens des eingeschlagenen Reformmeißeis, mit entsprechenden Belastungen für die Wirtschaft und die Kapitalmärkte.

Die Welt-Konjunkturlokomotive China hat in den vergangenen vier Jahren schrittweise an Dynamik eingebüßt, wächst aber immer noch mit sagenhaften sieben Prozent pro Jahr. Der chinesischen Regierung ist es gelungen, dass von den meisten Analysten erwartete „Hard landing“ zu vermeiden. Die neue Führung möchte das rein quantitative Wachstum auf ein nachhaltigeres Wachstumsmodell (geringere Umweltschäden, weniger Großprojekte) umbauen. Dabei soll der private Konsum gefördert und das Wohlstandsgefälle verringert werden. Angesicht von Devisenreserven von über 4 Bio. US-Dollar und einer Sparquote von über 40 Prozent verfügen die Wirtschaftslenker über viele Möglichkeiten, die kurzfristige Konjunktur zu steuern.

Die wirtschaftliche Entwicklung in den Schwellenländern sollte auch 2015 sehr unterschiedlich verlaufen. Vielen Schwellenländern bereitet der Anstieg des US-Dollars große Probleme. Die Importpreise sind stark gestiegen, die Inflation zieht an, die Notenbanken können kaum mit Zinssenkungen reagieren, da sonst (weitere) Abflüsse ausländischen Kapitals drohen und die Währungen weiter fallen würden. Zudem haben sich in den vergangenen Jahren sowohl die Staaten als auch Unternehmen in US-Dollar (und Euro) verschuldet. Durch den Verfall der eigenen Währung verteuern sich diese Finanzierungen nun rapide. Die Situation im globalen Wettbewerb vieler Schwellenländer verschlechtert sich, nicht nur bei den ohnehin schon angeschlagenen ölexportierenden Ländern.

Ist das billige Öl gut für die Welt?

In den ölimportierenden Ländern (aber auch den USA) wirkt der in den vergangenen Monaten um über 50 Prozent gefallene Ölpreis wie ein gigantisches Konjunkturprogramm. Gegenüber dem Jahr 2013, der Ölpreis lag hier durchschnittlich bei rd. USD 100, liegen die Verbrauchskosten nun weltweit geschätzt rd. 700 - 900 Mrd. USD niedriger. Diese Ersparnis ermöglicht sowohl den Verbrauchern mehr Luft für den Konsum als auch den Unternehmen mehr Gewinn bzw. Kapital für Investitionen. Man schätzt, dass jedem US-Bürger rd. USD 800 - 1.000 mehr in der Tasche verbleiben. In Europa sollen es rd. Euro 300 - 400 sein. Das sind in Summe enorme Zahlen. Von den Verkäufern von Öl kann man allerdings keine Jubelschreie erwarten. Länder wie Brasilien, Russland, Venezuela, aber auch die OPEC leiden. Die Ölgewinne sind in diesen Ländern die Haupteinnahmequellen. Zu lange darf daher der Preisverfall am Ölmarkt nicht anhalten. Die Gefahr von nachhaltigen Rezessionen in diesen Ländern, bis hin zu möglichen Staatspleiten (Venezuela steht hier schon auf der Kippe), könnte auch den Rest der Welt in Mitleidenschaft ziehen. Seitens der ölfördernden Unternehmen gibt es aber erste Maßnahmen zur Verknappung des derzeitigen Überangebots, um den Preis wieder zu stabilisieren. Wie auch 2008 werden derzeit schrittweise auf diesem Ölpreisniveau unrentable Ölquellen geschlossen und große Ölmengen (auf See) eingelagert und damit dem Markt entzogen. Wenn global gesehen kurzfristig die Vorteile eines niedrigen Ölpreises überwiegen, ist mittelfristig eine Normalisierung des Ölpreises auf einem fairen Niveau notwendig. Die gegenseitige Abhängigkeit ist für alle Beteiligten (Produzenten und Verbraucher) zu groß. Verlieren die ölproduzierenden Länder dauerhaft, bekommt auch der „Rest der Welt“ Probleme.

Ohne die Notenbanken geht nichts!

Die Märkte haben sich an die (Unter-) Stützung durch die Notenbanken gewöhnt und fühlen sich sicher. Die Notenbanken werden es schon richten. Aber tatsächlich sind die Möglichkeiten der Notenbanken eingeschränkt. Die Leitzinsen befinden sich quasi bei „Null“. Die Gelddruckmaschine läuft mal mehr, mal weniger seit vielen Jahren. Zwar hat die lockere Geldpolitik in den USA (zum Glück) seit rd. zwei Jahren Erfolge gezeigt, aber ein nachhaltiger stabiler Wachstumspfad ist nicht erreicht. Die Politik der EZB und der Bank of Japan können bisher noch keine großen Erfolge vermelden. Weitere Maßnahmen sind hier nötig und zu erwarten, was vor allem die Aktienmärkte und

die Währungsmärkte beschleunigen dürfte. Auch sollten die Zinsniveaus weiterhin (künstlich) niedrig gehalten werden. Ebenso tendieren im „Rest der Welt“ die Notenbanken eher zum Geld drücken. Ziel vieler Notenbanken ist es unter anderem, durch eine Schwächung der eigenen Währung im globalen Export-Wettbewerb einen Vorteil zu erringen. Dieser „Währungskrieg“ sollte daher noch lange andauern. Welche Währungen aber am Ende die Gewinner sind, ist offen. Vermutlich kein Land dauerhaft. Sollte es zu exogenen Schocks, zum Beispiel zu einer großen kriegerischen Auseinandersetzung oder eine großen Pandemie kommen oder sollte an den Kapitalmärkten eine (bisher nicht erkannte) Blase platzen, dann haben auch die Notenbanken, aufgrund der bereits stark ausgeschöpften Mittel, kaum weitere Einfluss- bzw. Handlungsmöglichkeiten. Nicht zu unterschätzen wäre auch ein plötzlicher Vertrauensverlust des Marktes in den Erfolg der Notenbankpolitik. Ein Vertrauensverlust hätte sicherlich massive Verwerfungen an den Kapitalmärkten zur Folge. Die Marktteilnehmer sollten sich also nicht blind auf die Notenbanken verlassen, auch wenn deren Politik (derzeit) zu den Haupttreibern an den Kapitalmärkten gehört bzw. wahrscheinlich noch längere Zeit gehören wird.

Anlagenotstand und verhaltener Optimismus = Aktienrallye

Der aufgrund der niedrigen oder sogar negativen Zinsen bestehende Anlagenotstand veranlasst immer mehr Anleger sich nach Alternativen zu Anleihen umzusehen. Qualitätsaktien werden aufgrund der im Vergleich zu Anleihen deutlich höheren Dividendenrenditen zunehmend „entdeckt“. Allerdings ist dazu die Akzeptanz höherer Schwankungen nötig und damit tun sich noch viele schwer bzw. bauen die Aktienquoten in den Portfolien nur langsam und mit Bauchweh begleitet auf. Die Hoffnung, dass die Notenbanken letztlich erfolgreich sein werden und sich die fundamentalen Bedingungen verbessern, überwiegt dabei die Angst vor den sichtbaren Risiken. Der gewaltige Anlagedruck verstärkt den Trend Richtung Aktien und ermöglicht in 2015 (und ggf. den nächsten Jahren) üppige Performancechancen. Bisher ist die Hausse an den Aktienmärkten mit viel Angst und Skepsis begleitet worden. Erst kürzlich wandelte sich die Anlegerstimmung in einen verhaltenen Optimismus. Von einer Euphorie oder gar Manie waren und sind die Marktteilnehmer noch weit entfernt. Solange dies so bleibt, sollten Rückschläge an den Aktienmärkten relativ gut abgefedert werden und nur kurzzeitig verlaufen. Es ist vorstellbar, dass sich die positive Stimmung im Laufe eines weiteren Ansteigens der Aktienmärkte „überhitzt“. Falls dies mit einem starken und schnellen Anstieg begleitet wird, nimmt die Wahrscheinlichkeit eines ausgeprägten und länger anhaltenden Rückschlags zu. Die Stimmung der Anleger muss daher genau beobachtet werden.

Die Chancen stehen gut

Wir erwarten, dass die makroökonomischen Rahmenbedingungen, die Politik der Notenbanken (trotz mögl. Leitzinserhöhung der FED) und vor allem der „Anlagenotstand“ die globalen Aktienmärkte unterstützen werden. Vorausgesetzt, keine der bekannten (und noch unbekannt) Risiken eskaliert dauerhaft. Insbesondere die niedrigen Energiepreise dürften die globale Konjunktur beschleunigen, während die weltweit geringen Inflationsraten zu länger andauernden niedrigen Kapitalmarktinzinsen führen. Insgesamt sollte die Volatilität an den Kapitalmärkten weiter zunehmen. Insbesondere im 1. Quartal können wir uns aufgrund der ungeklärten Probleme (z.B. Eskalation Russland und Ölmarkt, Wahlen in Südeuropa) eine zunehmende Verunsicherung und hohe Schwankungen vorstellen. Im weiteren Jahresverlauf sollten die globalen Aktienmärkte aber gute Chancen für eine Fortsetzung der (vor allem Anlagenotstandsgetriebenen) Hausse haben. Die Akzeptanz, das Durchhalten und das Nutzen von größeren Schwankungen/Rückschlägen sollte weiterhin belohnt werden. Das Renditepotenzial an den Anleihemärkten ist aufgrund der niedrigen Niveaus sehr begrenzt. Im Gegenteil. Wir stufen das Risiko bei einer zumindest zwischenzeitlichen Abkehr der Anleger vom Anleihe-segment als hoch ein. Kursverluste wären hier vorprogrammiert. Eine gute Auswahl von sehr flexibel gemanagten und auf „Absolute Return“ ausgerichteten Anleihefonds und die Diversifikation verschiedener Anlagestile ist daher unverzichtbar.

3. Die Ergebnisse der Moventum Dachfonds zum 31.12.2014

Die Moventum Dachfonds konnten im vierten Quartal allesamt zulegen und verzeichneten deutliche Zuwächse. Die Märkte entwickelten sich dabei äußerst unterschiedlich: während der europäische Aktienmarkt und die Emerging Markets leicht negativ abschlossen, konnte der amerikanische Aktienmarkt markant zulegen. Auch der Rentenmarkt zeigte keine klare Entwicklung auf. So verlor auf der einen Seite der High Yield-Markt deutlich und auf der anderen Seite legten Staatsanleihen als auch Unternehmensanleihen mit Investment Grade zu. Am kurzen Ende bewegten sich die Zinsen kaum.

Der Verzicht auf Investitionen im japanischen Aktienmarkt hatte kaum Auswirkungen. Small Cap Engagements zahlten sich in den USA sehr positiv aus. Auf Sektorebene war die Übergewichtung des Technologiesektors und das Engagement im Healthcarebereich wiederholt positiv; die Untergewichtung des Finanzsektors war neutral.

Auf der Rentenseite wirkte sich die kurze Durationspositionierung nachteilig aus, trug jedoch zur Verringerung der Volatilität der Portfolios bei. Zudem schützt die kurze Duration die Portfolios vor Verlusten, sollte es zu einem Anstieg der Zinsen kommen. Während sich Engagements in Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating positiv entwickelten, musste das High-Yield-Segment klare Verluste in Kauf nehmen. Beide Segmente konnten aber nicht mit der abermals überdurchschnittlichen Entwicklung der Euroland-Staatsanleihemärkte mithalten. Die allokierten Absolute-Return-Strategien entwickelten sich moderat negativ. Bei den Cat-Bond-Fonds konnte hingegen eine leicht positive Entwicklung verzeichnet werden.

Wertentwicklung der Moventum Plus Aktiv Dachfonds* per 31.12.2014 (Werte in Prozent)	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Defensives Portfolio	0,73	0,83	3,39	10,02	19,09
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio	1,84	2,34	6,17	17,06	28,83
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa	0,98	-0,35	3,18	16,43	33,10
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Dynamisches Portfolio	3,37	4,99	9,34	26,79	42,89
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Offensives Portfolio	5,48	8,34	13,71	38,74	55,78

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 Moventum Dachfonds beibehalten. Auf Ebene der Asset Allokation erfolgen im Aktienbereich eine Reihe von kleineren Anpassungen. So wird teilweise die Gewichtung der Mid und Small Caps in den USA leicht ausgebaut. Analog hierzu erfolgt auch Europa der Ausbau des Segments der Mid und Small Caps. Im Rentenbereich wird die Reduzierung von Hochzinsanleihen fortgesetzt und sich auf Produkte konzentriert, die im Niedrigzinsumfeld attraktiv positioniert sind und einen nachweisbaren Track Record in einem schwierigen Marktumfeld aufweisen. Insgesamt bleibt die Ausrichtung der Moventum Dachfonds auf Marktsegmente mit interessantem Chance-Risiko-Profil bestehen.

Auf der Aktienseite bleibt die Ausrichtung auf den wachstumsstarken Technologiesektor und die Untergewichtung im Finanzsektor erhalten. Die Übergewichtung des deutschen Aktienmarktes bleibt ebenfalls bestehen, wird jedoch leicht zurückgefahren. Auf Investitionen im japanischen Aktienmarkt wird weiterhin verzichtet. Die Gewichtung der im Vorquartal neu aufgenommenen Emerging Markets bleibt unverändert. Durch die Aufnahme von Small und Mid Caps soll insbesondere vom möglichen Wachstumspotenzial der Binnenkonjunktur profitiert werden. So dürften in den USA 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 Zuge des massiven Ölpreistrückgangs profitieren. In Europa finden sich im Bereich der Mid und Small Caps derweil viele Industriebetriebe, die Weltmarktführer in ihrer Nische sind und die nun, dank des schwächeren Euro, von steigenden Exporten profitieren dürften. Sinkende Inputpreise (Rohstoffe, Energie) dürften sich zudem positiv auf die Gewinne dieser Unternehmen auswirken.

Auf der Rentenseite bleibt die Duration weiterhin kurz, wodurch die Dachfonds nur geringen Zinsänderungsrisiken ausgesetzt sind, sollte es zu einem Zinsanstieg kommen. Das Engagement im Hochzinsbereich wird reduziert und sich vermehrt auf Produkte konzentriert, die flexibel agieren und je nach Renditeaussichten Chancen in der verschiedenen Marktsegmenten wahrnehmen können.

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

Im Aktiensegment „US Large Caps“ trennen wir uns in allen Dachfonds vom *Harris Associates Concentrated US Equities*. Der Fonds hat über die letzten Quartale betrachtet nicht die in ihn gesetzten Erwartungen erfüllt. Sein konzentriertes Stockpicker-Portfolio litt immer wieder unter Fehlentscheidungen bei der Titelselektion. Als Ersatz nehmen wir in den Moventum Dachfonds - Portfolio Ausgewogen, Dynamisch und Offensiv den *JPM Highbridge US STEEP* neu auf. Der Fonds folgt einem quantitativen Investmentprozess bei dem Benchmarkgewichtungen in der Portfoliokonstruktion keine Rolle spielen. Vier Inputfaktoren bilden dabei ein diversifiziertes Set an wenig korrelierten Alphaquellen. Der Fonds stellt im Portfoliokontext eine gute Ergänzung zu den eher Manager-getriebenen Ansätzen der restlichen US-Fonds dar.

Im Aktiensegment „Europa Large Caps“ trennen wir uns in allen Dachfonds vom *Schroder European Opportunity*. Neben einer Übergewichtung im Energiesektor hat der Fonds auch unter einer schwachen Titelselektion gelitten. Bei den umfangreichen Researchressourcen, die Schroders zur Verfügung stehen, ein eher enttäuschendes Ergebnis. Zur Unterstreichung der defensiven Charakteristik des Moventum Dachfonds Portfolio - Defensiv verkaufen wir dort die eher dynamisch und opportunistisch agierenden Fonds *Alken European Opportunities* und *Fidcum Contrarian Value Euroland*. Im Gegenzug werden die beiden risikoärmeren Fonds *Invesco Pan European Structured Equities* und *Threadneedle European Select* aufgenommen. Diese sind bereits in den anderen Dachfonds allokiert. In den Moventum Dachfonds - Portfolio Dynamisch und Offensiv erfolgt zu-

dem, als Ersatz für den Schroders-Fonds, die Aufnahme des *Alken European Opportunities*. Der Fonds unterlag bis vor kurzem einem Soft Close und kann nun wieder uneingeschränkt gekauft werden. Wir nutzen diese Möglichkeit zur Berücksichtigung dieses Fonds in den offensiver aufgestellten Dachfonds.

Im Segment der „Europa Small Caps“ nehmen wir in den Moventum Dachfonds - Portfolio Ausgewogen, Ausgewogen Europa, Dynamisch und Offensiv neu den *MFS Meridian Europe Smaller Companies* auf. Dieser konzentriert sich auf Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von weniger als 7 Mrd. EUR. Typisch für den MFS-Ansatz ist zudem die Fokussierung auf Unternehmen des „Quality Growth“ Segments, d.h. Unternehmen mit hoher Bilanz- und Managementqualität, akzeptablen Bewertungen und stabilen Wachstumsaussichten. Einen aktuellen Schwerpunkt des Fonds stellen u.a. Unternehmen des Konsum- und Industriesektors dar. Diese sollten von einer zyklischen Erholung Europas, dem schwächeren Euro und dem Rückgang der Energiepreise, die den Konsumenten mehr Geld für Konsumausgaben in der Tasche lassen, überdurchschnittlich profitieren.

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

Im Segment „Renten High Yields / Emerging Markets“ trennen wir uns in allen Dachfonds vom *Baring High Yield Bond Fund*, *Nordea European High Yield Bond* und *Threadneedle European High Yield Bond*. Wir setzen damit die bereits in den Vorquartalen begonnene Reduzierung des Segments der Hochzinsanleihen fort. Die Risikoaufschläge in diesem Segment sind nur noch wenig attraktiv und die Volatilität nimmt deutlich zu – für uns kein Zeichen einer künftigen stabilen Entwicklung.

Im Bereich der „Euro-Rentenfonds High Grade“ trennen wir uns in allen Dachfonds vom *Ignis Absolute Return Government Bond*. Hier gab es im Laufe des Quartals einen Wechsel im Management. Nahezu das gesamte Team hat das Unternehmen verlassen und bei den neuen Managern ist nicht absehbar, inwiefern die Strategie in ihrer ursprünglichen Form fortgeführt wird. Als defensiven Ersatz nehmen wir dem Moventum Dachfonds - Portfolio Ausgewogen Europa den *Ampega Reserve Rentenfonds* neu auf. Bei ihm handelt es sich um einen Euro-Rentenfonds, der sich auf Anleihen mit kurzen Restlaufzeiten konzentriert. Hierdurch sind mögliche Verluste im Falle steigender Zinsen begrenzt. Das Portfolio ist breit diversifiziert und beinhaltet sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen, wodurch opportunistisch von Marktchancen profitiert werden kann.

Zur Verteilung der freigewordenen Gewichtung aus dem Verkauf der High-Yield-Fonds und des *Ignis Absolute Return Government Bond* nehmen wir im Moventum Dachfonds - Portfolio Defensiv den bereits in anderen Strategien allokierten *BNY Mellon Euro Credit Short Duration* neu auf. Dieser soll bei geringen Zins- und Creditrisiken einen stabilen Ertrag generieren. Im Moventum Dachfonds - Portfolio Ausgewogen werden der *Jupiter Dynamic Bond* und der *Zantke Global Credit AMI* neu hinzugenommen. Beide Fonds sind bereits in anderen Dachfonds allokiert und haben sich dort im Rahmen unserer Erwartungen entwickelt. Der Dynamic Bond investiert flexibel im gesamten Rentenspektrum, wobei insbesondere das Engagement in Hochzinsanleihen aktiv den Marktgegebenheiten angepasst wird. Hier hatte der Manager das Exposure in den letzten Monaten aktiv nach unten angepasst und blieb von der Volatilität am High-Yield-Markt weitestgehend verschont. Der Zantke-Fonds investiert global in Unternehmensanleihen ohne Währungsabsicherung. Hierdurch kann er insbesondere auch bei einem Anstieg des US-Dollars gegenüber dem Euro von Währungsgewinnen profitieren.

In dem Moventum Dachfonds - Portfolio Dynamisch wird ebenfalls neu der *Jupiter Dynamic Bond* und der *Zantke Euro Corporates Bond* aufgenommen. Im Gegensatz zu seinem bereits allokierten globalen Schwesterfonds investiert der Euro Corporates nur in Euro denominated Anleihen aus dem Investment-Grade-Segment. Verzichtet wird dabei auf Engagements in der Euro-Peripherie und in Anleihen von Finanzinstituten.

Performancebeiträge der den Moventum Dachfonds zugrunde liegenden Zielfonds

Performancebeiträge 2014 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)			9,55%	29,46%	87,31%
Harris Associates Concentrated US Value		LU0647999084	10,93%	26,15%	83,33%
JPM Highbridge US STEEP		LU0325074259	8,87%	28,41%	81,02%
Legg Mason ClearBridge US Aggr. Growth		IE00B19Z9Z06	5,05%	29,39%	98,96%
Nordea North American All Cap		LU0772958525	6,86%	21,68%	
Pioneer US Fundamental Growth		LU0353248106	10,39%	27,95%	79,90%
Robeco US Select Opportunities		LU0674140396	12,55%	27,52%	94,95%
Stralem US Equity		LU0380918598	6,58%	19,47%	50,75%
Equities US-Small Caps A-USSC					
Russel 2000			14,55%	19,45%	81,76%
Threadneedle American Smaller Companies		GB0002769643	9,51%	27,45%	86,42%
Equities Europe Large Cap A-EULG					
MSCI Europe			-0,15%	6,84%	50,15%
Alken European Opportunities		LU0235308482	2,67%	10,15%	88,28%
Baring European Opportunities		IE00BDSTXR76	7,22%	8,35%	
Fidcum SICAV Contrarian Val Euroland		LU0370217092	-6,05%	-0,02%	72,47%
First Private Europa Aktien ULM		DE0009795831	0,18%	7,35%	63,74%
Henderson Gartmore Continental European		LU0201071890	-0,17%	9,60%	67,22%
Henderson Horizon Pan European Equity Fund		LU0138821268	2,46%	6,38%	58,97%
Invesco Pan European Structured Equities		LU0119750205	2,77%	12,58%	62,33%
Schroder ISF European Opportunities		LU0995121059	-0,90%		
Threadneedle European Select		GB0002771169	5,12%	10,92%	65,12%
Equities Europe Small Caps A-EUSC					
Euromoney Smaller European			0,58%	2,89%	59,84%
ACATIS Aktien Deutschland ELM		LU0158903558	5,36%	8,74%	77,48%
MFS® Meridian Europ Sm Cos A1 EUR Acc		LU0380918598	7,80%	13,55%	82,32%
Equities Japan A-JPN					
Topix Index			1,50%	10,08%	41,67%
Equities Emerging Markets A-EM					
MSCI Emerging Markets Free			-0,31%	11,38%	20,83%
Baring ASEAN Frontiers Fund		IE0004868828	0,47%	23,64%	33,39%
Robeco Emerging Conservative Equities		LU0582533245	-0,15%	15,14%	34,30%
Equities Branchen A-BR					
MSCI World			5,45%	19,50%	65,18%
DNB Technology		LU0302296495	7,69%	21,04%	79,01%
First Private Wealth		DE000A0KFTH1	0,41%	7,37%	19,26%
Henderson Horizon Global Technology Fund		LU0070992663	8,96%	25,92%	68,90%
Squad Capital Squad Makro N		LU0490817821	4,18%	10,41%	40,11%
PHARMA/wHEALTH		LU0047275846	9,81%	35,64%	106,00%
ValueInvest LUX		LU0135991064	-0,65%	10,77%	24,42%

- Moventum Dachfonds -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Bonds High Yield R-HY					
Merrill Lynch High Yield			-1,58%	2,30%	29,16%
AXA IM FIIS EU Short Duration High Yield		LU06508026603	0,17%	1,01%	18,90%
Baring High Yield Bond Value		IE0032158341	-3,48%	-2,11%	22,31%
Nordea European High Yield Value Bonds		LU0141799501	1,11%	5,21%	45,84%
Threadneedle European High Yield Bond		GB0009692087	0,29%	3,98%	36,01%
Bonds Euro High Grade R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			2,77%	13,18%	28,02%
Allianz EURO Rentenfonds		DE0008475187	0,00%	2,93%	10,26%
Ampega Reserve		DE0008481144	0,25%	2,26%	11,52%
Ignis Absolute Return Govt. Bond Fund		LU0612891514	-2,78%	-3,64%	6,86%
Bonds Spezialitäten R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			2,77%	13,18%	28,02%
Aviva Global Convertibles Absolute Return		LU0459998232	-2,53%	-1,46%	15,52%
BNY Mellon Euro Credit Short Duration		LU0628638974	-0,16%	0,92%	11,43%
BNY Absolute Insight Credit Fd Ap2 EUR Acc		IE00B4MWVQ47	-2,53%		
Falcon Insurance Linked Strategy		LU0524669974	0,50%	3,21%	14,76%
JPMorgan Funds Income Opportunity		LU0289470113	-0,67%	-0,58%	7,46%
Jupiter Dynamic Bond		LU0459992896	1,28%	6,31%	
Kames Strategic Global Bond		IE00B296YK09	0,51%	3,74%	17,51%
Nordea US Corporate Bond		LU0458980595	0,30%	5,07%	14,50%
Legg Mason Western Asset Macro Opps Bond		IE00BHBFD812	-0,98%		
Plenum Cat Bond		LI0115208543	0,58%	2,33%	13,53%
Threadneedle Credit Opportunities Bond		GB00B3L0ZS29	-0,53%	1,29%	11,63%
Robus Mid-Market Value Bond Fund A		LU0960826575	-0,86%	2,58%	
Zantke Euro Corporate Bonds		DE000A0Q8HP2	1,37%	9,39%	23,04%
Zantke Global Credit AMI		DE000A1J3AH3	2,42%	12,62%	
<div style="display: flex; align-items: center; margin-bottom: 5px;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: yellow; margin-right: 5px;"></div> neue allokierte Fonds zum 01.01.2015 </div> <div style="display: flex; align-items: center; margin-bottom: 5px;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: gray; margin-right: 5px;"></div> ausgetauschte Fonds zum 01.01.2015 (nicht mehr in den Moventum Portfolios enthalten) </div> <p style="text-align: right; margin: 0;">Source: FondsConsult Research AG, Stand 31.12.2014</p>					

6. Schlusswort

In den meisten Industriestaaten (mit einigen Ausnahmen, wie z.B. Italien und Frankreich) rechnen wir in den kommenden Quartalen weiterhin mit einem konjunkturellen Wachstum. Dies gilt insbesondere für die USA, wo die Konsumausgaben privater Haushalte einen stabilen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten sollten. Bleibt der Ölpreis in den nächsten Monaten auf dem aktuell niedrigen Niveau, so hat dies zur Folge, dass Unternehmen und Privatleute alleine in der Eurozone etwa 150 Mrd. Euro einsparen, die dann für andere Zwecke, wie für den Konsum, zur Verfügung stehen. Es wird geschätzt, dass dieses Sonderkonjunkturprogramm in Deutschland eine Steigerung des Bruttoinlandsproduktes im Rahmen von +0,2 bis +0,3 Prozent bewirkt. Tendenziell sollte dies die Unternehmensgewinne auch in der Eurozone weiter befeuern, die bereits jetzt trotz schwacher Konjunktur historische Höhen erreichen.

Was die Zentralbanken angeht, so ist von deren Seite auch in den nächsten Monaten nicht mit einem Störfeuer zu rechnen. Ihre weiterhin expansive Geldpolitik sollte bis auf weiteres für reichlich Liquidität sorgen und so die Kapitalmärkte befeuern. Da ändert es auch nichts, dass die amerikanische Notenbank Federal Reserve bereits die Zinswende in Form einer ersten Leitzinserhöhung in Aussicht gestellt hat. Diese Ankündigung hat im Zusammenspiel mit im Vergleich leicht attraktiveren Renditen der US-Staatsanleihen in den letzten Monaten bereits zu einem stark ansteigenden Dollarkurs geführt. Soll der Dollar nicht zu stark steigen, dann ist das Zinserhöhungspotenzial der amerikanischen Zentralbank somit äußerst begrenzt. So dass ein solcher Zinsschritt in seiner Höhe aller Voraussicht nach nicht über einen symbolischen Schritt zur Glaubwürdigkeitswahrung hinausgeht. Betrachtet man die europäischen Eckdaten, so sollte die EZB vor dem Hintergrund einer drohenden Deflation eher dazu geneigt sein gemäß dem Vorbild der Amerikaner ein groß angelegtes Staatsanleihenkaufprogramm zu initiieren. Somit gibt es auch in Europa Zinsseitig keine Bedenken, was die Kapitalmärkte angeht. Ob es der europäischen Zentralbank angesichts der in einigen Euroländern weiterhin ausstehenden Strukturreformen gelingt über die Geldpolitik einen nachhaltigen realwirtschaftlichen Impuls zu erzielen bleibt eher zweifelhaft. Ein Staatsanleihenkaufprogramm kauft zwar Zeit, stellt aber alleine keine Lösung dar.

Störfeuer bleiben im kommenden Jahr auch weiterhin die zahlreichen geopolitischen Unwägbarkeiten. Seien es nun die Griechenlandwahlen, der Ukraine-Konflikt, oder andere Krisenherde die für Unruhe an den Märkten sorgen. Wie bei politischen Einflussfaktoren üblich, lässt sich deren Einfluss auf die Märkte nur sehr schwer vorhersagen. Sicher ist, sie werden nicht dazu geeignet sein die Volatilität an den Märkten zu drücken, sondern werden diese eher erhöhen.

Insgesamt sollten die hohe Liquidität in den Märkten, die exzellenten Gewinne der Unternehmen und die weiterhin historisch niedrigen Zinsen auch in 2015 ein günstiges Umfeld für die Aktienmärkte darstellen. Politische Faktoren können jedoch zwischenzeitlich für Unruhe sorgen, so dass auch in 2015 wieder mit einer erhöhten Volatilität gerechnet werden muss.

So dass wir uns insgesamt in unserer Ansicht bestärkt fühlen, die wir auch schon in den letzten Quartalen an gleicher Stelle ausgeführt haben. Nämlich, dass an einer geeigneten Diversifikation und einem aktiven Management aus unserer Sicht auch in 2015 kein Weg vorbei führt.

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, Januar 2015