
Bericht des Moventum Portfoliomanagements

- Moventum Plus Aktiv Quartal III / 2015 -

--- Dachfonds ---

(Ausgabe Deutschland / Luxemburg)

Grexit, Brexit und was kommt danach?

Mit der richtigen Strategie auf der sicheren Seite!

Sehr geehrte Beraterin,
sehr geehrter Berater,

das Finale zum Ende des zweiten Quartals war an Spannung kaum zu überbieten – auch wenn man gerne darauf verzichtet hätte. Eigentlich mag man es schon gar nicht mehr hören - die Querelen um Griechenland strapazierten erneut die Nerven der Kapitalanleger. Ein Land, das in Europa nicht erst seit Ausbruch der Schuldenkrise wirtschaftlich betrachtet zwar nur eine kleine Nebenrolle spielt, seinen europäischen Partnern jedoch kräftig auf der Nase herumtanzt. Doch irgendwann läuft das Fass über. Nun scheint eine Pleite Griechenlands unausweichlich zu sein.

Doch der Reihe nach. Die internationalen Kapitalmärkte standen auch im abgelaufenen zweiten Quartal im Bann der Notenbankpolitik. In Europa kaufte die Europäische Zentralbank seit Beginn des zweiten Quartals Anleihen in Höhe von rund 60 Milliarden Euro monatlich. Die jüngsten Zahlen belegen, dass die Europäische Notenbank ihr Ziel, die Wirtschaft mit ausreichend Geld zu versorgen und das Deflationsgespenst zu vertreiben, einen Schritt näher gekommen ist. Nebenbei sichert sie mit diesem QE-Programm auch noch die Finanzierung der Staaten zu äußerst günstigen Konditionen. Ein Schelm, wer Böses dabei denkt, denn offiziell ist dies der EZB untersagt.

Endlich spürt Europa wirtschaftlich auch die positiven Folgen der niedrigen Energiepreise und des schwachen Euros. Innerhalb der Eurozone fällt das Wirtschaftswachstum aber dennoch immer noch sehr differenziert aus. Neben Deutschland wächst Spanien überraschend stark. Mit 0,9 Prozent wuchs die spanische Wirtschaft in den ersten drei Monaten des Jahres so stark wie seit sieben Jahren nicht mehr. Frankreich dagegen hat trotz fehlender Reformen im gleichen Zeitraum mit 0,6 Prozent immerhin das stärkste Wachstum seit zwei Jahren erzielen können. Dennoch darf die unbedingte Notwendigkeit wichtiger Reformen nicht außer Acht gelassen werden. Noch fehlt hierzu jedoch der absolute, politische Wille. Dagegen sind in Italien die politischen Strukturen dazu einfach noch zu verkrustet. Von daher überrascht es auch nicht, dass das Land mit 0,3 Prozent nur ein marginales Wachstum erzielen konnte. Beigetragen zu dem Wachstum in Westeuropa hat insbesondere der weiter gut gehende private Konsum.

Griechenland dagegen steckt weiter in einer tiefen Rezession. Der politische Wandel vor fünf Monaten hat die Probleme nicht nur verstärkt, das Land steht nach einer missglückten Einigung mit seinen Gläubigern über eine Verlängerung dringend notwendiger Hilfspakete endgültig vor der Pleite. Referendum hin, Referendum her, das Land wird noch ein tiefes Tal der Tränen durchschreiten müssen, bevor es überhaupt wieder Licht am Ende des Tunnels sehen kann. Mit einem nur selbst wählbaren Grexit ist dem Land jedoch auch nicht geholfen.

In England dagegen wurde Premierminister Cameron sogar mit einer absoluten Mehrheit im Amt bestätigt. Wirtschaftlich steht das Land gut da, doch Unheil droht spätestens mit der Volksabstimmung über den Verbleib in der Europäischen Union bis spätestens Ende 2017. Das Land wird sich mit einer Abkehr von Europa, dem Brexit, wohl nur selbst schwächen.

In den USA hat die US-Notenbank FED schon im vergangenen Jahr ihr drittes Anleihekaufprogramm beendet. Nach einer kurzen Schwächephase - die negativen Folgen der Dollarstärke der vergangenen Monate waren nicht zu übersehen - ist die US-Wirtschaft im Verlauf des zweiten Quartals wieder auf ihren Wachstumskurs zurückgekehrt. Neben den verbesserten Autoverkäufen und einem florierenden Häusermarkt zeigen vor allem die Daten des US-Arbeitsmarkts eine sehr erfreuliche Tendenz. Von daher überrascht es nicht, dass die Notenbank nun die Zeit für gekommen sieht, einen restriktiveren geldpolitischen Kurs einzuschlagen.

China muss sich wohl endgültig von den hohen zweistelligen Wachstumsraten der Vergangenheit verabschieden. Mittlerweile gibt man sich schon mit „nur“ sieben Prozent zufrieden. Für chinesische Ansprüche aber eindeutig zu wenig. Mit der vierten Zinssenkung innerhalb weniger Monate versucht man, dem Trend der vergangenen Monate massiv entgegenzusteuern.

Sie sehen, es mangelt auch für die Zukunft nicht an Herausforderungen. Für die Kapitalanleger wird es von großer Bedeutung sein, für jegliches Szenario bestens gewappnet zu sein. Mit der auf das persönliche Risikoprofil des Kunden zugeschnittenen Moventum-Strategie sind Sie auf der sicheren Seite!

Performance* der Moventum Plus Aktiv Dachfonds seit 01.01.2015 bis 30.06.2015

Moventum Dachfonds - Offensives Portfolio	Moventum Dachfonds - Dynamisches Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa	Moventum Dachfonds - Defensives Portfolio
13,27	9,51	6,67	8,64	3,73

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

* Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung

** Der Aktienanteil wurde per 01.04.2007 von 20% auf 30% erhöht.

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

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Moventum
Portfoliomanagement-Team

10. Juli 2015

.....

Bericht des Portfoliomanagements für das 3. 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 30.06.2015
4. Die Veränderungen in der Fondsallokation
5. Performancebeiträge der den Moventum Dachfonds zugrunde liegenden Fonds
6. Schlusswort

.....

1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Assetklassen

Im **Aktienbereich** nehmen wir für das 3. Quartal 2015 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Innerhalb der Strategie des jeweiligen Dachfonds bleiben wir im Aktienbereich breit diversifiziert. In dem gegenwärtigen Marktumfeld sehen wir zu grundlegenden Veränderungen innerhalb der Asset Allocation keine Veranlassung. Von daher bleibt die Asset-Allocation bis auf kleine kosmetische Anpassungen gegenüber dem Vorquartal unverändert.

Trotz der leichten Reduzierung der Zielfonds mit US-Aktien zu Gunsten der Aktien-Opportunities bleiben wir im US-Markt per Saldo gleich gewichtet. Wir erreichen damit jedoch innerhalb unseres US-Aktienexposure in Bezug auf die Steuerung der Cash- bzw. Aktienquote eine größere Flexibilität.

In dem Segment Aktien Emerging Markets stellten wir uns wieder etwas breiter auf. Wir sehen für die gesamte Region Asien im Vergleich zur Region Asean in den kommenden Monaten ein etwas stärkeres wirtschaftliches Wachstum. Hervorzuheben sind dabei die beiden Länder China und Indien, welche die schwächere Wachstumsphase der vergangenen Monate nun überwunden haben sollten.

Im **Rentenbereich** nehmen wir für das 3. Quartal 2015 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Auch auf der Rentenseite sehen wir aktuell keinen Grund für eine Änderung der Asset Allocation. Im Rahmen unserer grundsätzlich defensiveren Ausrichtung des Rentenbereichs sehen wir uns mit der kurzen Duration gut positioniert.

Mit gewissen Feinjustierungen innerhalb der Segmente Renten-Spezialitäten und Renten Euro High Grade wollen wir uns den im Verlauf des vergangenen Quartals schwieriger gewordenen Marktverhältnissen stellen. Neben einer noch breiteren Diversifizierung wollen wir damit eine noch größere Flexibilität in Bezug die Zins- und Kreditmarktsteuerung erreichen

Moventum Plus Aktiv Dachfonds – Defensives Portfolio
ISIN – LU0326463287

Assetklasse	Gewichtung* 2. Quartal 2015	Gewichtung* 3. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - US All Caps	6,00%	4,00%	-2,00%
Aktien - Europa Large Caps	15,00%	15,00%	
Aktien - Europa Small Caps	2,00%	2,00%	
Aktien - Opportunities	10,00%	12,00%	+2,00%
Renten - High Yield / Emerging Markets	0,00%	0,00%	
Renten - Euro High Grade	3,23%	3,23%	
Renten - Spezialitäten	63,54%	63,54%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,23%	0,23%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio Europa
ISIN – LU0326454708

Assetklasse	Gewichtung* 2. Quartal 2015	Gewichtung* 3. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - Europa Large Cap	42,00%	42,00%	
Aktien - Europa Small Caps	8,00%	8,00%	
Aktien - Emerging Markets Europe	0,00%	0,00%	
Renten - Euro High Grade	11,11%	11,11%	
Renten - Euro Spezialitäten	35,56%	32,22%	-3,34%
Renten - Euro High Yield/Emerging Markets	3,33%	6,67%	+3,34%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio
ISIN – LU0326451860

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

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Dynamisches Portfolio
ISIN – LU0326465068

Assetklasse	Gewichtung* 2. Quartal 2015	Gewichtung* 3. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	20,00%	18,00%	-2,00%
Aktien - US Small Caps	4,00%	4,00%	
Aktien - Europa Large Caps	18,00%	18,00%	
Aktien - Europa Small Caps	6,00%	6,00%	
Aktien - Japan	3,00%	3,00%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	3,00%	3,00%	
Aktien - Opportunities	16,00%	18,00%	+2,00%
Renten - Euro High Grade	0,00%	0,00%	
Renten - High Yields / Emerging Markets	0,00%	3,60%	+3,60%
Renten - Spezialitäten	30,00%	26,40%	-3,60%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Offensives Portfolio
ISIN – LU0326465225

Assetklasse	Gewichtung* 2. Quartal 2015	Gewichtung* 3. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	30,53%	28,42%	-2,11%
Aktien - US Small Caps	5,26%	5,26%	
Aktien - Europa Large Caps	26,32%	26,32%	
Aktien - Europa Small Caps	8,42%	8,42%	
Aktien - Japan	4,21%	4,21%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	5,26%	5,26%	
Aktien - Opportunities	20,00%	22,11%	+2,11%
Cash	0,00%	0,00%	

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

„Hellas von Sinnen“

Im vergangenen Quartal kam es zu einer Zunahme der Volatilität an den Kapitalmärkten. Insbesondere der „Crash an den Anleihemärkten“ und die „Griechische Tragödie“ beschäftigten die Anleger und führten zu Verunsicherung. Während der europäischen und vor allem der deutsche Aktienmarkt korrigierten, traten die Börsen in den USA auf der Stelle. Auch der im 1. Quartal zum Euro starke US-Dollar legte den Rückwärtsgang ein.

„Beben mit Ansage“

Mitte April startete beim deutschen Anleihen-Barometer Bund-Future ein kräftiger Kursrutsch. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen stieg um über 1.300 % an. Die Rendite hat sich von 0,05 % p.a. auf rd. 0,7 % mehr als vervierzehnfacht! In den Medien wurde diese Bewegung sofort als „Crash“ und „Platzen einer Blase“ titulierte. Ihre Wirkung verfehlte diese abrupte Gegenbewegung nicht. Für Anleiheinvestoren, die durch den jahrelangen Zinsrückgang permanent begünstigt wurden, wirkt die kritische Diskussion über Zinsbewegungen wie ein Weckruf. Insbesondere bei deutschen und europäischen Staatsanleihen, aber auch bei vielen Unternehmensanleihen, wurde „Kasse gemacht“. Verwundern darf diese Bewegung an den Anleihemärkten allerdings nicht. Aufgrund des Anlagenotstands sind die Renditen vieler Anleihe-segmente auf ein absurd tiefes Niveau gefallen. Gemessen an den Bewertungskriterien für Aktien, wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), hatte dies mit dem bis zu 100-fachen eine extreme Überbewertung erreicht. Dass es hier unweigerlich zu einer Korrektur kommen musste, war an sich jedem klar. Die Anleger hatten sich aber blind darauf verlassen, dass durch die monatlichen Käufe (60 Mrd.) europäischer Staatsanleihen durch die EZB mittelfristig kein Kursrisiko besteht. Weit gefehlt.

„Aktien im Konsolidierungsmodus“

Die Aktienmärkte wurden im Grunde von drei Themen bestimmt. 1. Die Spekulationen über den Zeitpunkt der von der US-Notenbankchefin Frau Yellen immer wieder in Aussicht gestellten möglichen Leitzinserhöhungen und dem damit möglicherweise eingeläuteten Ende des billigen Geldes. 2. Der (mögliche) „Crash an den Anleihemärkten“ und dessen negative Auswirkungen auf die Wirtschaft, auf die Vermögen der großen Kapitalsammelstellen und in der Folge für die Aktienmärkte. 3. Ein möglicher „Grexit“ (Austritt Griechenlands aus dem Euro) und den damit verbundenen potenziellen Abschreibungen der Gläubiger (über 300 Mrd.) und den möglichen negativen Folgen für den Zusammenhalt der Eurozone und des Euros.

Die Bandbreite der im zweiten Quartal veröffentlichten Konjunkturdaten und Frühindikatoren aus den USA lag zwischen deutlicher Abschwächung und wieder anziehender Wirtschaft. Die FED macht ihre Entscheidung, wann die erste Leitzinserhöhung kommen soll, nun von mehreren Faktoren abhängig, nennt diese aber nicht im Einzelnen. Bisher waren es eine Arbeitslosenquote von rd. 6 % und das Inflationsziel von 2 %. Die Äußerungen von Frau Yellen (und Ihren Notenbankkollegen) nahmen aber in letzter Zeit immer mehr salomonische Züge an und machen die Entscheidungen von einer allgemein besseren wirtschaftlichen Entwicklung abhängig. Hierdurch wurden Spekulationen über den Zeitpunkt der ersten Erhöhung und in der Folge dem zeitlichen Turnus der Erhöhungen angeheizt. Die Aktienbörsen in den USA verhielten sich hierdurch aber seit über sechs Monaten wie gelähmt und traten auf der Stelle. An den europäischen Börsen und vor allem am deutschen Aktienmarkt führte die Korrektur an den Staatsanleihemärkten und der mögliche „Grexit“ zu einer zunehmenden Verunsicherung und starken Schwankungen. Die Verhandlungen zwischen den „Institutionen“ (also der ehemaligen Troika aus EU-Kommission, Internationalem Währungsfonds und Europäischer Zentralbank) und der griechischen Regierung, vertreten durch den Premier Alexis Tsipras und seinem Finanzminister Yanis Varoufakis, nahm im Laufe des Juni immer groteskere Züge an. Die unprofessionelle Verhandlungsweise und die aggressive Art der Griechen gegenüber den „Institutionen“ und vor allem auf die hinsichtlich der Schuldnersituation Griechenlands unangepassten Forderungen, führten schließlich die Verhandlungen in eine Sackgasse. Die Wahrscheinlichkeit einer Staatspleite Griechenlands und eines Ausstiegs aus dem Euro

nahm stark zu. Die Marktteilnehmer reagierten bei allen positiven und negativen Äußerungen der Verhandlungspartner und Regierungschefs mit Hoffnung und Angst, was zu hohen Schwankungen an den europäischen Aktienmärkten führte.

Nach einem guten Start in das Jahr 2015 hat sich in den vergangenen Wochen an den Aktienmärkten Ernüchterung breit gemacht. Das zweite Quartal war insbesondere für europäische Aktien kein Gutes und brachte die schlechteste Wertentwicklung in den letzten drei Jahren. Der Dax30 verlor im Quartal rd. 8,5%, der EuroStoxx50 rd. 5,8%. Dagegen verlief die Entwicklung an der japanischen Börse weiter positiv. Die Aussichten auf eine weiterhin lockere Geldpolitik der Bank of Japan und eine damit anhaltenden Schwäche des Yen, ermöglichten dem Nikkei225 im Quartal einen Anstieg von rd. 5,6% (in Yen gerechnet). Die US-Indizes tendierten, wie beschrieben, seitwärts. Gemessen am Aktienindex MSCI World haben die globalen Aktienmärkte in Euro gerechnet rd. 3,3% verloren. Die gute Nachricht ist aber, dass die Anleger trotzdem seit Jahresbeginn noch ein ordentliches Plus verzeichnen.

„Pause beim Abwertungswettkampf“

Während es im 1. Quartal bei den Entwicklungen der verschiedenen Währungen zueinander vor allem zu einem starken Anstieg des US-Dollars gekommen ist, hat sich diese Entwicklung im 2. Quartal umgekehrt und der US-Dollar legte den Rückwärtsgang ein. Auslöser war zum einen die Diskussion bzgl. einer Schwächung oder einer Stärkung des Euros durch einen möglichen „Grexit“, zum anderen die Spekulationen über das „ob und wann“ der Leitzinserhöhungen in den USA. Der US-Dollar verlor gegenüber dem Euro im Quartal rd. 3,6%.

Ausblick

„Grexit“ - na und ?

Die derzeitigen Themen werden auch im 2. Halbjahr die kurzfristigen Entwicklungen an den Börsen bestimmt. Insbesondere die künftige Geldpolitik der US-Notenbank sollte stark im Fokus stehen. Von der „Griechischen Tragödie“ scheinen die Anleger genervt zu sein und diese gedanklich immer mehr abzuhaken.

Schauen die Anleger durch die Krise hindurch?

Auch nach dem Referendum in Griechenland und dem „Nein“ der griechischen Bevölkerung gegen die von den „Institutionen“ geforderten Sparmaßnahmen wird das Thema „Grexit“ die Politiker, Medien und Märkte weiter beschäftigen. Insbesondere die notwendigen Verhandlungen über neue Kredithilfen durch die EU und die Forderungen der Griechen nach einem Schuldenschnitt und Kreditleichterungen sollten sich angesichts des gestörten Vertrauensverhältnisses noch länger hinziehen. Die Diskussion, ob ein „Grexit“ möglich und sinnvoll ist, wird sehr konträr geführt. Im Grunde weiß niemand was die Beste der für alle Beteiligten zur Auswahl stehenden schlechten Lösungen ist. Teuer wird es so oder so. Zu dem befindet sich die EU in einem politischen Dilemma. Würde die EU den Griechen zu weit entgegenkommen, stärkt das die Bestrebungen radikaler Parteien (z.B. in Südeuropa), die ebenso ein Ende der Sparmaßnahmen oder einen Austritt aus dem Euro fordern. Eine zunehmende „Anti-EURO-päisierung“ der Wähler möchte niemand riskieren. Die Folgen einer Staatspleite Griechenlands und eines „Grexits“ könnten daher als abschreckendes Beispiel dienen. Andererseits wird sich die EU nicht vorwerfen lassen wollen, dass sie am Leid der griechischen Bevölkerung schuld ist. Auch stellen die bei einer Staatspleite der Griechen notwendigen Abschreibungen der Kredite sehr hohe Belastungen für die Staatshaushalte der EU-Länder dar (allein Deutschland müsste 50-80 Mrd. abschreiben), was dem Steuerzahler (= Wähler) sicherlich nicht gefallen wird. Die Politik sucht daher weiter händierend nach einem „konfliktverdrängenden“ Deal.

An den Kapitalmärkten zeigen sich hinsichtlich des Themas aber erste Ermüdungserscheinungen. Der Markt wartet auf eine Lösung des Problems und beginnt immer mehr durch diese Krise hindurchzusehen. Wirtschaftlich ist Griechenland mit einer Bevölkerung von knapp 11 Mio. Menschen und einem Anteil an der Welt-Wirtschaftsleistung (BIP) von gerade mal 0,2% völlig unbedeutend. Der Einfluss auf die europäische Konjunktur ist sehr überschaubar und hat, anders als die immer noch bestehenden Sanktionen gegen Russland, kaum negative Wirkung auf die Umsätze und Gewinne der (meisten) Unternehmen. An den Aktienmärkten sollte daher das Thema Griechenland immer weiter in den Hintergrund rücken. Die Wirkung auf die europäischen Anleihemärkte ist allerdings vielschichtiger. Eine Pleite Griechenlands hätte unmittelbar keine großen Auswirkungen, da die Gläubiger die EU-Staaten und der IWF sind. Private Gläubiger, wie Banken oder Versicherungen, hatten sich bereits in den vergangenen Jahren von dieser Last befreit. Wenn es allerdings der Politik und der EZB nicht gelingt, die Märkte davon zu überzeugen, dass Griechenland ein Einzelfall bleibt und keine Gefahr eines Übergreifens auf weitere EU-Länder (insbes. in Südeuropa) besteht, dann könnte ein mit einem massiven Vertrauensverlust einhergehender starker Anstieg der europäischen Anleiherenditen einsetzen, der wiederum die Refinanzierung der betroffenen Staaten erheblich verteuern würde. Ob die EZB mit ihren angekündigten Anleihekäufen (60 Mrd. monatlich) in so einem Fall dagegenhalten kann, ist fraglich. Beim Euro scheiden sich die Geister ebenso. Während ein Austritt Griechenlands allein betrachtet von Vielen als Stärkung des Euros gesehen wird, würde ein Übergreifen auf andere Länder wieder zu einer Schwächung des Euros führen. Der Euro wird wohl auf absehbare Zeit weiterbestehen, obwohl die Konstruktionsmängel immer deutlicher zum Vorschein kommen. Vor der Einführung gab es zahlreiche warnende Stimmen, doch das Projekt „Euro“ wurde von Politikern und nicht von Ökonomen bestimmt. Weder von der Mentalität noch von der Wirtschaftskraft her passen nun einmal Länder wie Deutschland und Griechenland in eine gemeinsame Währung. Nicht einmal bei Deutschland und Frankreich würde das vermutlich langfristig funktionieren. Sogenannte „Euro-Krisen“ werden uns daher sicherlich auch in Zukunft immer wieder ins Haus stehen. Wenn es aber gelingt, das Problem auf Griechenland zu beschränken, dann wird die Unsicherheit der Märkte über kurz oder lang abnehmen. Die Finanzmärkte sollten sich dann wieder vermehrt den konjunkturellen Rahmenbedingungen zuwenden.

„Traum oder Realität?“ - Zinserhöhungen in den USA

Seit über einem Jahr wird an den Märkten über das „Ob“, „Wann“ und „Wie hoch“ der von der US-Notenbank avisierten Leitzinserhöhungen diskutiert. Frau Yellen schafft es immer wieder, den Zeitpunkt nach hinten zu verschieben. Die US-Konjunkturdaten sind, trotz eines schwächeren 1. Quartals, in Summe relativ solide. Die Arbeitslosigkeit nimmt ab und die Zahl der Beschäftigten steigt. Die Inflation liegt dank des gefallenen Ölpreises noch weit von der Zielmarke von 2% entfernt und etliche von der FED beobachtete Indikatoren zeigen ein ebenso gemischtes Bild, was aber die FED anscheinend auf ein zunehmend besseres Wirtschaftswachstum hoffen lässt. Rhetorisch wurden die Zinsen von Frau Yellen schon mehrfach erhöht, aber trotzdem zögert die FED, den ersten tatsächlichen Zinsschritt immer wieder hinaus. Böse Zungen behaupten, dass eine Zinserhöhung gar nicht geplant ist und dem Markt nur ein „normales“ Bild vermittelt werden soll. Andere vermuten, dass die FED den richtigen Zeitpunkt für eine Zinserhöhung verpasst hat. Durch den starken US-Dollar sind die Import- und Energiepreise gefallen, was wiederum zu einer weiterhin tiefen Inflationsrate führt. Zinserhöhungen sind dann nicht nötig. Hinzu kommt, dass Zinserhöhungen den US-Dollar im Außenverhältnis weiter stärken würden, was aber die Wettbewerbsfähigkeit der USA schwächen würde. Vermutlich liegt der eigentliche Grund aber in der hohen US-Staatsverschuldung. Amerika hat, genauso wie Japan, Europa und andere Länder mit einer viel zu hohen Verschuldung zu kämpfen. Letztlich hat sich der Schuldenberg seit 2007 (vor der Finanzkrise) fast verdoppelt. 2007 lag die Verschuldungsquote im Verhältnis zur US-Wirtschaftsleistung bei rd. 64%. Derzeit ist diese bei 106% angekommen und befindet sich auf einem bedenklichen Niveau. Bei einem Anstieg der Zinsen und Renditeniveaus bei den Staatsanleihen würde sich die Zinslast des Staates sukzessive auf ein irgendwann unerträgliches Niveau erhöhen. Hält man aber die Zinsen lange künstlich tief, dann ermäßigen sich die laufenden Zinszahlungen schrittweise mit jeder Fälligkeit einer alten Anleihe (mit hohem Zins) und der Wiederanlage in eine neue Anleihe mit niedrigem Zins. Vermutlich ist dies sogar eine zwischen den Regierungen und den Notenbanken der großen Industriestaaten verabredete Strategie, um langfristig die Zinslast zu reduzieren

(Stichwort: „Financial Repression“). Daher kann es durchaus sein, dass die FED entgegen den allgemeinen Erwartungen in den kommenden Jahren keine nennenswerten Zinserhöhungen vornehmen will oder kann. Sowohl der Aktien- als auch der Anleihemarkt dürfte in den vergangenen Wochen eine Erhöhung der Leitzinsen im Herbst 2015 von 0,25 bis 0,5% eingepreist haben. Sollte es tatsächlich so weit kommen, werden sich hieraus dann keine negative Überraschung mehr ergeben, die an den Märkten zu Unruhe führen. Eine moderate eher symbolische Zinserhöhung wäre sogar gut. Die FED kann den Märkten dadurch zeigen, dass sie tatsächlich handelt und schafft sich so einen kleinen Puffer, falls die Geldpolitik erneut gelockert werden muss. Wenn die FED aber an ihrer Verzögerungstaktik festhält, besteht das Risiko, dass der Markt die Gefahr wittert, die FED könnte irgendwann „behind the curve“ geraten. Das heißt, sollte das Wirtschaftswachstum und/oder die Inflation plötzlich überraschend stark anziehen, dann könnte sich die FED gezwungen sehen, die Leitzinsen schneller und stärker zu erhöhen als es von den Anlegern erwartet wird, was in der Folge zu Verwerfungen an den Märkten führen würde. Die FED ist, wie alle Notenbanken, eine Gefangene ihrer eigenen lockeren Geldpolitik. Ein Ausstieg scheint fast unmöglich und sollte sich über einen sehr langen Zeitraum hinziehen.

Platzt die Blase am Anleihemarkt?

Crash, Trendumkehr, die Blase platzt - Begriffe die eigentlich dem Aktienmarkt zugeordnet werden, findet man seit einigen Wochen in den Kommentaren zum Anleihemarkt. Aber wie sieht es mit den Risiken tatsächlich aus? Analysiert man die Ursache für die Konsolidierung der vergangenen Wochen, dann stellt man fest, dass die Renditen der europäischen Staatsanleihen, insbesondere der deutschen, auf ein extrem tiefes Niveau gefallen waren und eine Korrektur überfällig war. Auslöser war die Bemerkung des sog. Anleihen-Gurus Bill Gross, der eine Spekulation gegen die deutschen Bundesanleihen als „The short of a lifetime“ bezeichnet hatte und dadurch insbesondere etliche Hedgefonds zu kräftigen Leerverkäufen des Bund-Futures motivierte. Man sollte diese Entwicklung aber nicht überbewerten. Nüchtern betrachtet sind die Renditen gerademal auf das Niveau zum Jahresanfang 2015 zurückgekehrt. Im langfristigen Vergleich ist das Zinsniveau immer noch extrem niedrig. Im Gegenteil. Die Notenbanken der großen Industriestaaten dürften angesichts der eher moderaten Wachstumsdaten, der geringen Inflation und der hohen Staatsverschuldungen noch viele Jahre an einem niedrigen Zinsniveau festhalten (müssen). Zumindest ist ein Crash, ausgelöst durch eine abrupte Änderung der Zinspolitik der Notenbanken derzeit nicht zu erwarten. Ein Vertrauensverlust des Marktes hinsichtlich des nachhaltigen Erfolgs der lockeren Geldpolitik aber schon eher. Die durchaus normale Korrektur der vergangenen Wochen sollte daher als Weckruf verstanden werden. Die Gefahr von Kursverlusten, insbesondere angesichts der mäßigen mit Anleihen erzielbaren Zinserträge, ist latent vorhanden.

„Da geht noch was“

Die Verunsicherung und die Turbulenzen an den Aktienmärkten haben in den vergangenen Wochen deutlich zugenommen. Neben dem „Grexit“ und den potenziellen Leitzinserhöhungen in den USA werden die hohen Bewertungen der Aktienmärkte (besonders der US-Börsen) und die überraschende „Schwäche“ des US-Dollars als Argumente genannt. Ein wichtiger Grund für die Rallye an den Börsen in Europa und Japan war die Abwertung des Euro und des Yen zum US-Dollar. Die große Mehrheit der Investoren hat auf einen weiter steigenden US-Dollar gesetzt. Nachdem der Anstieg aber ins Stocken geraten ist, setzte eine Konsolidierung ein, die viele Anleger auf dem falschen Fuß erwischte. Auch die Verzögerungstaktik der US-Notenbank hinsichtlich der potenziellen Leitzinserhöhungen und der Anstieg der Renditen bei europäischen Staatsanleihen belastete den US-Dollar, da der Markt auf eine Ausweitung der Zinsdifferenzen zwischen Euroland und den USA gesetzt hatte. In der Folge wurde ein wieder stärkerer Euro negativ für die Börsen interpretiert und es setzten Verkäufe ein. Wir erwarten mittelfristig, insbesondere aufgrund der strukturellen Schwäche der Gemeinschaftswährung, keine dauerhafte Aufwertung des Euro zum US-Dollar. Ebenso rechnen wir nicht mit einer nachhaltigen „Zinswende“ an den europäischen Anleihemärkten. Das zwar etwas bessere, aber immer noch weit unter seinem Potenzial liegende Wirtschaftswachstum, die geringe Inflation und vor allem die Verschuldungsprobleme der Staaten sprechen gegen eine Abkehr der EZB von der lockeren Geldpolitik. Die Chance, dass es mittelfristig zu einer

erneuten Schwäche des Euro kommt und die europäischen Börsen parallel wieder steigen, sehen wir als hoch an. Das gleiche gilt auch für die japanische Börse und etliche andere Märkte deren Notenbanken eine lockere Geldpolitik betreiben. Kurzfristig muss aber bei einem zwischenzeitlich festeren Euro mit vorübergehenden Konsolidierungen an den europäischen Börsen gerechnet werden.

Etliche Analysten haben in den vergangenen Monaten immer wieder Crash-Warnungen ausgesprochen, mit der Begründung, dass die Bewertungen der Aktien schon zu hoch seien. Die Bewertungsindikatoren sind zwar höher als in den vergangenen Jahren, aber von einer generellen Überbewertung kann noch nicht gesprochen werden. In den USA sind die Bewertungen der Aktien mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des S&P 500 mit rd. 17 zwar relativ ambitioniert bewertet, aber eine „Blase“ sehen wir hier noch nicht. Die Konjunktur in den USA hat sich zuletzt wieder verbessert und die Entwicklung der Unternehmensgewinne (ex Energiebranche) verläuft relativ stabil. In Europa liegen die Gewinne der Unternehmen deutlich unter ihrem langfristigen Potenzial und haben noch viel Nachholbedarf. Ein KGV von 13 ist angesichts einer sich verbessernden europäischen Konjunktur sicherlich nicht teuer. Bei einem Bewertungsvergleich ist es zudem wichtig, die erzielbaren Renditen von Anlagealternativen in Betracht zu ziehen. Angesichts der nach wie vor historisch niedrigen Zinsen und den deutlich höheren Dividendenrenditen spricht trotz einer höheren Bewertung weiterhin viel für Aktien. Allerdings darf es nicht zu einem kräftigen Anstieg der Anleiherenditen kommen. Je höher die Renditen von Anleihen steigen, umso attraktiver werden diese als Alternative zu Aktien, was sich dann entsprechend negativ auf Aktien auswirken würde.

Aktien weiter übergewichten

Die Aktienbörsen sind kurzzeitig vor allem politisch bestimmt. Dies sollte aber immer mehr in den Hintergrund treten. Entscheidend für die nächsten Monate werden die fundamentale Entwicklung der Unternehmensgewinne und vor allem die Politik der US-Notenbank sein. Übergeordnet wirkt aufgrund der historisch niedrigen Zinsen und der expansiven Geldpolitik vieler Notenbanken, insbesondere der EZB und BoJ, immer noch der Anlagennotstand als Treiber für die Aktienmärkte. Eine Änderung dieser Situation ist auf Sicht der kommenden 6-12 Monaten nicht zu erwarten. Zwischenzeitliche Korrekturen, die notwendig sind um Überhitzungen abzubauen, sind jederzeit möglich. Eine ausgeprägte Baisse ist aber nicht in Sicht. Bei den Anleihen dürfte in den nächsten Monaten eine Beruhigung eintreten. Trotzdem bleiben hier auf lange Sicht die besprochenen Risiken latent bestehen. Wir sind davon überzeugt, dass der Einsatz von flexibel gemanagten Fonds, über alle Anlageklassen betrachtet, künftig noch wichtiger wird. Ebenso ist eine generelle und globale Diversifikation der Dachfonds über verschiedene Anlageformen und Anlagestile hinweg unverzichtbar.

3. Die Ergebnisse der Moventum Dachfonds zum 30.06.2015

Die Moventum Dachfonds wiesen im zweiten Quartal 2015 geringe Verluste auf, nachdem insbesondere die Rentenmärkte deutliche Kursverluste in Kauf nehmen mussten. Auch die Aktienmärkte entwickelten sich durchwachsen und wiesen insbesondere zum Quartalsende im Zuge der Ereignisse um Griechenland eine erhöhte Schwankungsbreite auf. Zudem sorgte der stärkere Euro dafür, dass Investoren bei Investitionen außerhalb der Eurozone Wechselkursverluste hinnehmen mussten.

Auf der Aktienseite erwiesen sich die Übergewichtung der Eurozone und die Untergewichtung Großbritanniens als nachteilig. Engagements in den Schwellenländern waren aus Allokationssicht hingegen vorteilhaft. Die Berücksichtigung des japanischen Aktienmarktes wirkte sich ebenfalls positiv aus. Small und Mid Cap Engagements zahlten sich insbesondere in Europa aus. Die Übergewichtung des deutschen Aktienmarktes war negativ. Auf Sektorebene war die Übergewichtung des Technologiesektors leicht nachteilig. Engagements im Healthcarebereich waren wiederholt positiv, die Untergewichtung des Finanzsektors hingegen negativ.

Auf der Rentenseite hatte die kurze Durationspositionierung sehr positive Auswirkungen und konnte die Dachfonds vor deutlich höheren Verlusten bewahren. Investments in Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating und High-Yield-Positionen entwickelten sich ebenfalls allesamt deutlich besser als Euroland-Staatsanleihen. Die allokierten Absolute-Return-Strategien entwickelten sich im Rahmen der Erwartungen und sorgten in einem Umfeld steigender Kapitalmarktzinsen für die erhoffte Stabilität. Bei den Cat-Bond-Fonds mussten saisonal bedingt minimale Kursrückgänge in Kauf genommen werden.

Wertentwicklung der Moventum Plus Aktiv Dachfonds* per 30.06.2015 (Werte in Prozent)	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Defensives Portfolio	-1,56	3,73	4,59	12,00	18,65
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio	-1,50	6,67	9,16	20,30	31,15
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa	0,65	8,64	8,26	22,34	37,50
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Dynamisches Portfolio	-1,74	9,51	14,97	29,99	47,57
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Offensives Portfolio	-1,77	13,27	22,71	42,64	65,90

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 Dachfonds beibehalten. Auf Ebene der Asset Allokation erfolgt im Aktienbereich eine leichte Reduzierung der USA zugunsten der Opportunities. Im Rentenbereich werden keine Allokations-Veränderungen vorgenommen und die Konzentration auf Produkte, die im Niedrigzinsumfeld attraktiv positioniert sind und einen nachweisbaren Track Record in einem schwierigen Marktumfeld aufweisen, wird beibehalten. Insgesamt bleibt die Ausrichtung der 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. Innerhalb der USA wird weiterhin auf eine Mischung aus Growth-Fonds, mit einem Fokus auf die wachstumsstarken Sektoren Technologie und Biotech, und Value-Fonds gesetzt. Letztere können in einem insgesamt bereits eher teuren Marktumfeld noch attraktiv bewertete Nischen und Unternehmen ausfindig machen. Innerhalb der Europa-Allokation erfolgen keine Veränderungen und der Fokus auf opportunistische Produkte sowie Fonds mit hohem Small und Mid Cap Exposure bleibt bestehen. Innerhalb der Emerging Markets trennen wir uns von der ASEAN-Region und stellen uns mit einem im gesamten asiatischen Raum investierenden Fonds breiter auf.

Auf der **Rentenseite** bleibt die Duration weiterhin kurz, wodurch die Dachfonds nur geringen Zinsänderungsrisiken ausgesetzt sind und sich den negativen Auswirkungen weiterer Zinsanstiege weitestgehend entziehen können. Das Kreditexposure (Unternehmensanleihen und der Hochzinzbereich) wird vor allem via Fonds abgedeckt, die flexibel agieren und je nach Renditeaussichten Chancen in der verschiedenen Marktsegmenten wahrnehmen können. Durch die Neuaufnahme zweier auf die Erzielung positiver absoluter Renditen ausgerichteter Fonds soll die direktionale Abhängigkeit von der Marktentwicklung im Rentensegment weiterhin gesenkt werden.

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

Im Aktiensegment „Emerging Markets“ tauschen wir in den Dachfonds Dynamisch und Offensiv den Baring ASEAN Frontiers in den BGF Asian Growth Leaders. Dieser investiert, neben den ASEAN-Staaten, schwerpunktmäßig in den chinesischen und indischen Aktienmarkt. Daneben sind auch Korea und Taiwan im Investmentuniversum vorhanden. Damit profitieren wir weiterhin von den Wachstumsmöglichkeiten Asiens, sind jedoch hinsichtlich der regionalen Allokation flexibler positioniert und müssen nicht zwingend in die zum Teil bereits teuren ASEAN-Märkte investieren. Mit dem BGF-Fonds greifen wir dabei auf ein Vehikel zurück, das ohne Benchmarkbezug nach einem „Best-Ideas“-Ansatz gemanagt wird und konzentriert (ca. 40 Titel) und mit einem Fokus auf Mid Caps in die aussichtsreichsten Aktienideen des asiatischen BlackRock-Teams investiert. Der Fonds zeichnet sich zudem durch eine hohe Flexibilität aus und kann die Investmentstil-Ausrichtung aktiv an das aktuelle Marktumfeld anpassen.

Innerhalb des Aktiensegments „Opportunities“ erhöhen wir die Gewichtung des Squad Makro bzw. nehmen ihn in die Dachfonds Defensiv und Ausgewogen neu auf. Finanziert wird dies durch die Reduzierung von US-Fonds. Der flexible Mischfonds hat seit Aufnahme unsere Erwartungen erfüllt. Insbesondere die aktive Allokationssteuerung und Anpassung des Währungsexposures haben in den letzten Monaten Mehrwert geliefert. In einem Marktumfeld steigender Aktienbewertungen und höherer geopolitischer Unsicherheit erscheint uns der Squad Makro daher eine gute Möglichkeit, die Dachfonds auch gegen mögliche Rückschläge etwas abzufedern.

Im Bereich der Rentenfonds nehmen wir im Bereich „Spezialitäten“ im Dachfonds Defensiv den Julius Bär BF Absolute Return Plus und den Parvest Bond Absolute Return V350 neu auf. Letzte-

rer wird auch im Dachfonds Ausgewogen allokiert. Beim Julius Bär handelt es sich um einen Absolute Return Fonds, dessen Management einen der längsten Track Records in dieser Anlageklasse aufweist. Der Fondsmanager verfügt bei der Auswahl der Sektoren, Währungen und Durationsausrichtung über hohe Freiheitsgrade. So weist der Dachfonds aktuell sogar eine negative Duration auf, wodurch der Fonds von steigenden Kapitalmarktzinsen sogar profitieren kann. Auch die Strategie des Parvest-Fonds existiert bereits seit Ende 2006 und konnte damit ihre Robustheit während der Finanzkrise 2008 und der Eurokrise 2011 bereits unter Beweis stellen. Angestrebt wird eine Rendite von Geldmarkt plus 300 Basispunkte bei einer Zielvolatilität von 350 Basispunkten. Das Fondsmanagement nutzt einen „Multi-Strategie-Alpha“-Ansatz, wo verschiedenen Investmentteams in verschiedenen Rentensektoren Handelsideen generieren, die sich in Summe marktunabhängig entwickeln sollten. Dadurch kann der Fonds einen sehr stetigen Renditepfad vorweisen, der sich unabhängig von den Bewegungen an den Anleihe- und Währungsmärkten entwickelt. auf der Rentenseite allokierten Fonds die ihnen zugeordnete Aufgabe, so dass auch aus Gründen der Fondsauswahl per Quartalsende keine Veränderungen induziert waren.

5. Performancebeiträge der den Moventum Dachfonds zugrunde liegenden Zielfonds

Performancebeiträge 2015 der allokierten Fonds					
- Moventum Dachfonds -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities US-Large Caps A-USLC					
S&P 500 (Composite)			-3,34%	32,00%	83,86%
JPM Highbridge US STEEP		LU0325074259	-4,12%	30,26%	81,47%
Legg Mason ClearBridge US Aggr. Growth		IE00B19Z9Z06	-3,83%	27,67%	93,65%
Nordea North American All Cap		LU0772958525	-3,68%	20,21%	84,61%
Pioneer US Fundamental Growth		LU0353248106	-2,65%	35,97%	78,57%
Robeco US Select Opportunities		LU0674140396	-5,26%	32,09%	97,77%
Stralem US Equity		LU0380918598	-3,18%	23,31%	54,43%
Equities US-Small Caps A-USSC					
Russel 2000			-3,20%	30,85%	86,26%
Threadneedle American Smaller Companies		GB0002769643	-2,46%	33,94%	99,88%
Equities Europe Large Cap A-EULG					
MSCI Europe			-3,26%	13,48%	61,63%
Alken European Opportunities		LU0235308482	-2,28%	10,73%	91,13%
Baring European Opportunities		IE00BDSTXR76	3,74%	27,27%	
Fidecum SICAV Contrarian Val Euroland		LU0370217092	-1,84%	8,35%	96,86%
First Private Europa Aktien ULM		DE0009795831	-2,81%	14,09%	81,56%
Henderson Gartmore Continental European		LU0201071890	-3,01%	18,36%	84,46%
Henderson Horizon Pan European Equity Fund		LU0138821268	-0,70%	21,55%	75,68%
Invesco Pan European Structured Equities		LU0119750205	-2,88%	17,42%	70,87%
Threadneedle European Select		GB0002771169	-4,21%	20,89%	73,57%
Equities Europe Small Caps A-EUSC					
Euromoney Smaller European			0,43%	13,80%	78,41%
ACATIS Aktien Deutschland ELM		LU0158903558	-2,91%	13,24%	82,88%
MFS® Meridian Europ Sm Cos A1 EUR Acc		LU0380918598	3,81%	26,72%	80,96%
Equities Japan A-JPN					
Topix Index			-0,02%	33,83%	67,08%
TBF Japan Fund		DE000A1WZ3Y1	7,96%	25,21%	
ValueInvest LUX Japan A Cap		LU0135991148	26,06%	39,05%	52,88%
Equities Emerging Markets A-EM					
MSCI Emerging Markets Free			-2,94%	16,58%	27,07%
Baring ASEAN Frontiers Fund		IE0004868828	-10,10%	17,06%	26,17%
BGF Asian Growth		LU0821914370	0,26%	43,84%	
Robeco Emerging Conservative Equities		LU0582533245	-2,86%	18,31%	34,45%

- Moventum Dachfonds -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities Branchen A-BR					
MSCI World			-3,31%	24,64%	69,93%
DNB Technology		LU0302296495	-3,32%	32,24%	94,41%
First Private Wealth		DE000A0KFTH1	-0,75%	5,35%	20,69%
Henderson Horizon Global Technology Fund		LU0070992663	-3,34%	29,85%	66,60%
Squad Capital Squad Makro N		LU0490817821	-0,80%	16,56%	49,96%
PHARMA/wHEALTH		LU0047275846	-1,41%	43,56%	115,91%
ValueInvest LUX		LU0135991064	-1,64%	26,50%	46,88%
Bonds High Yield R-HY					
Merrill Lynch High Yield			0,44%	-0,41%	23,41%
AXA IM FIIS EU Short Duration High Yield		LU06508026603	0,29%	1,64%	15,83%
Bonds Euro High Grade R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			-5,41%	4,36%	21,82%
Allianz EURO Rentenfonds		DE0008475187	-0,74%	0,78%	6,76%
Ampega Reserve		DE0008481144	-0,27%	0,37%	6,55%
Bonds Spezialitäten R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			-5,41%	4,36%	21,82%
Aviva Global Convertibles Absolute Return		LU0459998232	2,92%	-1,57%	9,52%
BNY Mellon Euro Credit Short Duration		LU0628638974	-0,10%	0,86%	9,29%
BNY Absolute Insight Credit Fd Ap2 EUR Acc		IE00B4MWVQ47	0,78%	-1,22%	
Falcon Insurance Linked Strategy		LU0524669974	-0,03%	3,28%	13,63%
JB BF Absolute Return Bond		LU0256047506	1,74%	-3,51%	0,03%
JPMorgan Funds Income Opportunity		LU0289470113	-0,10%	-0,80%	4,19%
Jupiter Dynamic Bond		LU0459992896	-2,27%	2,82%	26,27%
Kames Strategic Global Bond		IE00B296YK09	-2,43%	-0,27%	10,85%
Legg Mason Western Asset Macro Opps Bond		IE00BHBFD812	-1,62%	1,40%	
Parvest Bond Abs Ret V350		LU0823448021	0,74%	2,27%	8,69%
Plenum Cat Bond		LI0115208543	-0,22%	1,70%	10,64%
Threadneedle Credit Opportunities Bond		GB00B3L0ZS29	0,13%	0,54%	8,40%
Robus Mid-Market Value Bond Fund A		LU0960826575	0,75%	4,64%	
Zantke Euro Corporate Bonds		DE000A0Q8HP2	-4,27%	1,37%	14,38%
Zantke Global Credit AMI		DE000A1J3AH3	-3,26%	9,60%	
<div style="display: flex; justify-content: flex-end; align-items: flex-start; gap: 10px;"> <div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: yellow; border: 1px solid black; margin-right: 5px;"></div> neue allokierte Zielfonds zum 01.07.2015 </div> <div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: lightgray; border: 1px solid black; margin-right: 5px;"></div> ausgetauschte Zielfonds zum 01.07.2015 (nicht mehr in den Moventum Portfolios enthalten) </div> </div> <p style="text-align: right; margin-top: 5px;">Source: FondsConsult Research AG, Stand 30.06.2015</p>					

6. Schlusswort

Stabiler konjunktureller Trend

Die erwarteten rund drei Prozent Weltwirtschaftswachstum für das laufende Jahr 2015 werden nicht in die Geschichtsbücher eingehen. Das Wachstumspotential ist bei weitem noch nicht ausgeschöpft. Während sich in den vergangenen Jahren insbesondere die Schwellenländer als die Wachstumstreiber erwiesen haben, holten zuletzt die klassischen Industrieländer auf. Dies ist unter anderem in den weiter relativ niedrigen Rohstoffpreisen und den Währungsverschiebungen begründet. Für die kommenden Monate erwarten wir in Bezug auf die konjunkturelle Entwicklung keine tiefgreifenden Veränderungen.

Die Politik steht in den kommenden Monaten vor großen Herausforderungen. In Europa wird das Thema Griechenland wohl das Schwerpunktthema der zum 1. Juli begonnenen EU-Ratspräsidentschaft Luxemburgs sein. Man muss kein Prophet sein, um vorauszusagen, dass es größter Anstrengungen bedarf, um eine für die Bürger Griechenlands drohende humanitäre Katastrophe abzuwenden. In das Blickfeld rücken werden die Parlamentswahlen in Portugal im September und Spanien im Dezember dieses Jahres. Wie Irland und Zypern haben auch diese beiden Länder ihre Finanzprobleme mit Hilfe der Hilfsprogramme der Institutionen EU, EZB und IWF in den Griff bekommen. In Spanien sollte man daher bis zu den Wahlen den zu beobachtenden Linksruck stoppen können. Dort hat die Podemos-Partei, das Pendant zur griechischen Syriza-Partei, bei den jüngsten Regionalwahlen in Barcelona und Madrid große Erfolge erzielen können. Die Entwicklungen in Griechenland werden für die spanischen Wähler hoffentlich ein warnendes Beispiel sein.

Auch wenn es um den Bürgerkrieg in der Ukraine zuletzt sehr ruhig wurde, bedeutet dies nicht, dass der Konflikt nicht zu erneuten politischen Spannungen zwischen Russland und dem Westen führen kann. Zuletzt kam es zwischen der Ukraine und Russland zu einem Streit in der Frage der Gaslieferungen. Als Folge hat Russland seine Gaslieferungen an das Nachbarland wieder einmal gestoppt.

Kein weiterer nachhaltiger Renditeanstieg zu erwarten

Unter den Marktteilnehmern ist die geldpolitische Wende in den USA schon lange beschlossene Sache. Erster möglicher Termin ist der September und je näher der Termin rückt, umso nervöser werden die Akteure. Die Anleiherenditen sind nicht zuletzt deshalb in den vergangenen Wochen zum Teil sprunghaft angestiegen. Ist die Blase an den Anleihemärkten nun endlich geplatzt? Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe stieg von einem Renditetief bei 0,05 Prozent innerhalb weniger Handelstage auf knapp über ein Prozent an. Ähnliches Bild in den USA, wo die 10-jährigen US-Treasuries zuletzt mit rund 2,35 Prozent rentierten. In Europa gibt es aufgrund der wirtschaftlich labilen Situation keinen Grund für einen stärkeren Renditeanstieg. Doch in den USA hat die jüngere Historie gezeigt, dass während eines QE-Programms, wie es derzeit auch die EZB durchführt, die Renditen tendenziell eher steigen. Von einem Platzen der Blase kann dennoch keine Rede sein. Die EZB wird einen nachhaltigen Renditeanstieg zu verhindern wissen. Die negativen Auswirkungen teurerer werdender Staatsfinanzierungen, vor allem der Peripheriestaaten, könnten die schwächeren Länder vor sehr große Probleme stellen. Mario Draghi wird es sicherlich schon richten.

Probleme könnten ebenfalls in den USA auftreten. Und zwar genau dann, wenn die US-Notenbank FED zu früh und vor allem dann auch zu schnell bzw. aggressiv an der Zinsschraube dreht. Ein Fehler, der in der Vergangenheit schon begangen wurde. Dies gilt es unbedingt zu vermeiden, denn auch in den USA steht konjunkturell viel auf dem Spiel. Ein behutsames Vorgehen, vor allem mit dem richtigen „wording“, wird dann auch die Märkte nicht erschüttern.

Konsolidierung endlich da

Die Märkte müssen sich an Perioden höherer Volatilität gewöhnen. Mit dieser Äußerung schreckte Mario Draghi die Marktteilnehmer auf. Die Präsidentin der US-Notenbank Janet Yellen gab zum Besten, dass die Aktien schon kräftig gestiegen seien. Dazu noch die Lage rund um Griechenland, die steigenden Renditen an den Anleihemärkten und die Wachstumsschwäche in China und schon legten die Aktienmärkte den Rückwärtsgang ein. Die florierenden M&A-Aktivitäten konnten da auch nichts mehr ausrichten. Doch seien wir ehrlich: Nach den fulminanten Kursanstiegen in 2014 und dem ersten Quartal 2015 war eine Abkühlung an den Aktienmärkten längst überfällig. Doch lohnt nun bereits der (Wieder-)Einstieg? Im Vergleich zu den klassischen Rentenpapieren sind Aktien unter dem Risikoaspekt weit mehr als eine Alternative. Denn: Was Zinsänderungsrisiko bedeutet, konnte man gerade zuletzt wieder leidvoll erfahren, als die Renditen sprunghaft angestiegen sind und die Anleihekurse deutlich unter Druck gerieten. Und was die Rendite angeht, bleiben Aktien mit ihren teils überaus attraktiven Dividenden gegenüber den mageren Zinskupons ebenfalls aussichtsreicher. Damit die Dividenden bewertungstechnisch auch in Zukunft attraktiv bleiben, muss der Fokus der Unternehmen auf der nachhaltigen Steigerung der Unternehmensgewinne liegen.

Rentenorientierten Kapitalanlegern wird gar nichts anderes übrig bleiben, als Ihre (unbegründete) Angst und Scheu vor Aktien abzulegen, wollen sie nicht mit ihrer bisher reinen Rentenanlage ein Abschmelzen ihres Vermögens durch Inflation oder schleichende Entwertung verhindern.

Wir bleiben ganz klar bei unserer Überzeugung, sämtliche Moventum Dachfonds vor dem Hintergrund der anstehenden Herausforderungen so positioniert zu haben, dass sie für die kommenden Monate von den Entwicklungen an den Finanzmärkten den bestmöglichen Nutzen ziehen können.

Ihr Moventum
Portfoliomanagement-Team

Luxemburg, Juli 2015