

---

# Bericht des Moventum Portfoliomanagements

- Moventum Plus Aktiv Quartal IV / 2015 -

--- Dachfonds ---

(Ausgabe Deutschland / Luxemburg)

---

## Übertriebener Pessimismus

Sehr geehrte Beraterin,  
sehr geehrter Berater,

der Sommer hätte in schöner Erinnerung bleiben können. Wären da nicht die Kurskapriolen an den internationalen Finanzmärkten gewesen. Nein, nicht Griechenland war dafür der Auslöser. Dort hat die Entwicklung bekanntermaßen einen anderen Verlauf genommen. Man kann sich die Folgen nur ausmalen, wäre in dem krisengeschüttelten Land das Worst-Case-Szenario auch noch eingetreten.

Dafür hat sich die Welt einen anderen Krisenpatienten auserkoren: China. Die Börsen im Reich der Mitte sind dramatisch eingebrochen, über den tatsächlichen Zustand der chinesischen Volkswirtschaft wird mehr denn je gerätselt. Sind die angestrebten sieben Prozent Wachstum für das laufende Kalenderjahr überhaupt noch realistisch zu erreichen? Der Pessimismus hat die Oberhand gewonnen, positive Aspekte wie die immer noch reichlich vorhandenen chinesischen Reserven, um die Wirtschaft zu stützen, werden außer Acht gelassen.

Vielmehr werden dafür die Wachstumsaussichten auch in den anderen Schwellenländern deutlich gedämpfter eingeschätzt. Der Verfall der Rohstoffpreise belastet die rohstoffreichen Länder zusätzlich. Die betroffenen Schwellenländer-Währungen werten ab, die meist in US-Dollar zur Verfügung gestellten Gelder werden schnell wieder abgezogen. Für die Schuldner verteuert sich dadurch die Rückzahlung dramatisch, die Abwärtsspirale dreht sich immer schneller. Seit Sommer letzten Jahres sind bereits weit mehr als eine Billion US-Dollar aus den Schwellenländern abgeflossen.

Die US-Notenbank Fed ist weiterhin fest entschlossen, den Leitzins noch in diesem Jahr zu erhöhen. Im September hat sie noch gezögert. Die letzte US-Leitzinserhöhung erfolgte vor über 3.300 Tagen, seit mehr als 2.500 Tagen notiert der Leitzins nahe Null Prozent. Wir sind der Auffassung, dass gerade in der labilen Marktverfassung im September eine Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte die hierüber bestehende Unsicherheit an den Kapitalmärkten beendet hätte. Im Vergleich zu vorangegangenen Zinserhöhungszyklen hätte diese „erste“ Leitzinserhöhung lediglich eine symbolische Wirkung gehabt und es wären vorerst keine weiteren Zinsschritte zu erwarten gewesen. Dafür erachten wir in den westlichen Industrieländern das fundamentale Umfeld als zu fragil. Es bestünde die Gefahr, dass das als nicht nachhaltig einzuschätzende Wirtschaftswachstum in den USA als auch in Europa abrupt beendet wäre. Von einer klassischen Zinswende kann keine Rede sein.

Als wären China bzw. die Emerging Markets und die ausgebliebene Zinserhöhung für die Börsen nicht schon belastend genug gewesen. In Deutschland erschütterte darüber hinaus der Abgasskandal von Volkswagen den gesamten Automobilsektor. Die Folgen für VW und die Deutsche Wirtschaft sind aus heutiger Sicht noch nicht quantifizierbar. So viel ist aber sicher: Volkswagen wird weiterhin Autos bauen und verkaufen - und das weltweit.

Es lässt sich feststellen, dass sich derzeit das Kraftzentrum der Weltwirtschaft eindeutig von den Schwellenländern hin zu den Industrieländern verschiebt.

In den USA befindet sich die Wirtschaft auf einem erfreulichen Wachstumspfad. Der Arbeitsmarkt floriert, es herrscht augenblicklich kein starker Lohnerhöhungsdruck. Ebenso hat sich das Verbrauchervertrauen auf einem erfreulichen Niveau stabilisiert und Inflation ist nicht in Sicht. Der Konsum erweist sich als die große Stütze für die Wirtschaft, der Export trägt nur 15 bis 20 Prozent zum Bruttoinlandsprodukt bei.

In Europa erholen sich erfreulicherweise die Peripheriestaaten, wenn auch nur auf niedrigem Niveau. Spanien wuchs im zweiten Quartal erneut überraschend stark um ein Prozent. Griechenland stand dem fast in nichts nach, was jedoch nicht überzubewerten ist. Aus Angst vor dem Grexit haben viele Griechen höhere Konsumausgaben getätigt. In Deutschland floriert der Konsum ebenfalls. Allein für dieses Jahr rechnet man für die Bundesrepublik aufgrund des Ölpreisrückgangs mit einer Steigerung der Kaufkraft um satte 30 Milliarden Euro.

Japan dagegen schrumpft. Das Land leidet nicht nur unter einem schwächeren Export nach China. Vielmehr sind die Nachwehen der Mehrwertsteuererhöhung aus dem vergangenen Jahr immer noch nicht verdaut. Die Einkommen der Beschäftigten steigen nicht. Die wirtschaftlichen Aussichten sind im Hinblick auf die nächste, geplante Mehrwertsteuererhöhung im Jahr 2017 als nicht gut einzustufen.

Auch wenn die MoventumPlus Aktiv Dachfonds von dem Volkswagen-Desaster direkt nicht betroffen sind, konnten sie sich dennoch der negativen Kursentwicklung an den internationalen Kapitalmärkten nicht völlig entziehen. Die Wertentwicklung im bisherigen Jahresverlauf bleibt im Vergleich zum Gesamtmarkt in allen Strategien immer noch ansehnlich.

Sicherlich wird auch das vierte Quartal 2015 wird an den internationalen Kapitalmärkten die eine oder andere Unwägbarkeit mit sich bringen. 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 30.09.2015

Moventum Dachfonds - Offensives Portfolio	Moventum Dachfonds - Dynamisches Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa	Moventum Dachfonds - Defensives Portfolio
1,39	0,62	-0,10	2,65	-0,36

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

12. Oktober 2015

.....

## Bericht des Portfoliomanagements für das 4. 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 30.09.2015
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 4. Quartal 2015 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Innerhalb des Aktienbereichs haben wir die Gewichtung in den Emerging-Markets halbiert. Die schwächeren wirtschaftlichen Indikatoren der Schwellenländer und die einhergehenden starken Kursrückgänge in diesen Märkten trüben die kurzfristigen Aussichten erheblich ein. Die durch diesen Verkauf frei werdenden Mittel investieren wir in Europa Large Caps. Dort sehen die Fundamentaldaten deutlich besser aus, das Segment sollte von einer Erholung der Aktienkurse überproportional profitieren.

Darüber hinaus haben wir in der Klasse der US-Large Caps und Japan Veränderungen vorgenommen. Wir bleiben in beiden Segmenten auch nach diesen Umstellungen breit diversifiziert und sehen uns in dem gegenwärtigen und zukünftig schwierigen Marktumfeld gut aufgestellt.

Im **Rentenbereich** nehmen wir für das 4. Quartal 2015 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Wie bereits für das dritte Quartal sehen wir auch für das vierte Quartal keinen Grund für eine Änderung der Asset Allokation. Mit unserer grundsätzlich defensiveren Ausrichtung des Rentenbereichs sehen wir uns mit der kurzen Duration weiterhin gut positioniert.

Wir haben lediglich innerhalb des Segments der Renten-Spezialitäten kleine Veränderungen vorgenommen, von denen wir uns zukünftig positive Performancebeiträge versprechen.

2.

## Momentum Plus Aktiv Dachfonds – Defensives Portfolio

ISIN – LU0326463287

Assetklasse	Gewichtung* 3. Quartal 2015	Gewichtung* 4. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - US All Caps	4,00%	4,00%	
Aktien - Europa Large Caps	15,00%	15,00%	
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	3,23%	3,23%	
Renten - Spezialitäten	63,54%	63,54%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,23%	0,23%	

## Momentum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio Europa

ISIN – LU0326454708

Assetklasse	Gewichtung* 3. Quartal 2015	Gewichtung* 4. 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	32,22%	32,22%	
Renten - Euro High Yield/Emerging Markets	6,67%	6,67%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

## Momentum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio

ISIN – LU0326451860

Assetklasse	Gewichtung* 3. Quartal 2015	Gewichtung* 4. Quartal 2015	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	11,00%	11,00%	
Aktien - US Small Caps	2,00%	2,00%	
Aktien - Europa Large Caps	19,00%	21,00%	+2,00%
Aktien - Europa Small Caps	4,00%	4,00%	
Aktien - Japan	2,00%	2,00%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	2,00%	0,00%	-2,00%
Aktien - Opportunities	13,00%	13,00%	
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

<b>Assetklasse</b>	<b>Gewichtung* 3. Quartal 2015</b>	<b>Gewichtung* 4. Quartal 2015</b>	<b>Veränderungen</b>
Aktien - US Large Caps	18,00%	18,00%	
Aktien - US Small Caps	4,00%	4,00%	
Aktien - Europa Large Caps	18,00%	19,50%	+1,50%
Aktien - Europa Small Caps	6,00%	6,00%	
Aktien - Japan	3,00%	3,00%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	3,00%	1,50%	-1,50%
Aktien - Opportunities	18,00%	18,00%	
Renten - Euro High Grade	0,00%	0,00%	
Renten - High Yields / Emerging Markets	3,60%	3,60%	
Renten - Spezialitäten	26,40%	26,40%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Offensives Portfolio  
ISIN – LU0326465225

<b>Assetklasse</b>	<b>Gewichtung* 3. Quartal 2015</b>	<b>Gewichtung* 4. Quartal 2015</b>	<b>Veränderungen</b>
Aktien - US Large Caps	28,42%	28,42%	
Aktien - US Small Caps	5,26%	5,26%	
Aktien - Europa Large Caps	26,32%	28,95%	+2,63%
Aktien - Europa Small Caps	8,42%	8,42%	
Aktien - Japan	4,21%	4,21%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	5,26%	2,63%	-2,63%
Aktien - Opportunities	22,11%	22,11%	
Cash	0,00%	0,00%	

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

#### Heißer Börsensommer: „Kreislaufschwäche und Angstschweiß“

*Die vergangenen drei Monate hatten es in sich. Nach dem die „Griechische Tragödie“ halbwegs verdaut war, wurden die Anleger vom Crash der chinesischen Börse aus den Urlaubsträumen gerissen. Im September schürte ein weiteres Verschieben der von der US-Notenbank schon seit vielen Monaten angekündigten Zinserhöhung neue Konjunkturängste. Vor allem die Börsen vieler Schwellenländer und in Europa litten unter dem plötzlichen Stimmungsumschwung.*

#### „... und plötzlich geht die Welt unter“

Die globalen Aktienmärkte schwenkten im August in eine zeitweise fast panische Stimmung um. Der Crash an den chinesischen Festlandsbörsen und die überraschende „Abwertung“ des chinesischen Yuan (-4 Prozent zum US-Dollar, nachdem der Yuan aber in den vergangenen 10 Jahren um rd. 30 Prozent aufgewertet hatte) ließen die Sorge aufkeimen, dass sich das Wachstum in China massiv abschwächen könnte und damit die Weltwirtschaft in eine Rezession gezogen wird. Dem Einbruch des chinesischen Aktienindex CSI300 um rd. 40 Prozent ging allerdings eine Rallye von rd. +150 Prozent innerhalb von 12 Monaten voraus. Die chinesische Regierung hatte die Möglichkeit für Privatanleger geschaffen, leichter an Wertpapierkredite zukommen und damit die durchaus als Spekulanten bekannten chinesischen Privatanleger ermuntert, an der Börse zu „investieren“. Hintergedanke dabei war, die hohe Sparquote der Chinesen von rd. 40 Prozent zum Teil in Produktivkapital, wie Aktien, umzuleiten. Dass es nach einem massiven Anstieg und einer Überhitzung auch zu einer Korrektur kommt, ist eigentlich normal. Aber die chinesische Regierung muss darüber so sehr erschrocken sein, dass sie schnell Stützungskäufe durch die Notenbank, durch Staatsbetriebe und staatliche Pensionsfonds im großen Stil anordnete. Zudem wurde bei rd. 40 Prozent der Aktien die Kursnotiz ausgesetzt. Immerhin gelang durch die Maßnahmen eine Stabilisierung des Marktes. Trotzdem blieben die Anleger weltweit verunsichert, zumal die in den folgenden Wochen veröffentlichten Wirtschaftsindikatoren eine, wenn auch relativ moderate, Abschwächung der chinesischen Konjunktur erkennen ließen. Der Markt begann den offiziellen Zahlen zu misstrauen und befürchtete ein „hard landing“, also einen kräftigen Einbruch des Wachstums, mit entsprechend negativen Folgen für die Volkswirtschaften vieler Schwellenländer und den exportorientierten Unternehmen in Europa, Japan und den USA.

#### „SALE an den Rohstoffmärkten“

Hinzu kam, dass die bereits 2011 begonnene Schwäche an den Rohstoffmärkten, insbesondere bei Eisen, Kupfer, vielen anderen Metallen und den Energieträgern (Kohle, Öl, Gas), im vergangenen Quartal in einen „Ausverkauf“ gipfelte und die Preise kräftig abstürzten. Da in den vergangenen Jahren die Förderkapazitäten stark ausgeweitet wurden und das Angebot auf eine tendenziell rückläufige Nachfrage traf, kamen die Preise immer mehr unter Druck. Die Angst vor einer Wachstumsschwäche Chinas und damit die Furcht vor einer globalen Rezession hat dem Rohstoffmarkt (zunächst) den Rest gegeben. China ist schon seit einigen Jahren dabei, einen strukturellen Wandel zu vollziehen. Das Land befindet sich im Wandel von einer investitions- und export-dominierten hin zu einer mehr binnenmarkt- / konsumorientierten Wirtschaftsstruktur. Dabei werden künftig weniger Rohstoffe, die bisher für Immobilien- und Infrastruktur-Projekte verwendet wurden, benötigt. Länder, die überwiegend vom Rohstoffexport abhängig sind, wie Brasilien, Chile, Russland, aber auch Australien, kämpfen dadurch mit einer nachlassenden Wirtschaftsleistung oder bereits einer konkreten Rezession. Auch die schon seit längerem bekannten konjunkturellen Probleme etlicher Öl- und Gas fördernder Länder, wie zum Beispiel Venezuela, aber auch die durch den niedrigen Ölpreis zum großen Teil nicht mehr profitable US-amerikanische Frackingindustrie drückten auf die Stimmung der Anleger. In den USA sieht man die damit verbundenen Massenentlassungen und die zunehmenden Kreditausfallrisiken der hoch verschuldeten Unternehmen mit Sorge. Dass sich auf der anderen Seite durch die günstigen Rohstoff- und Energiepreise für vielen Un-

ternehmen und Konsumenten in den Industrieländern deutliche Vorteile ergeben, wurde vom Markt kaum „eingepreist“.

### **„Mutlose FED“**

Am 17. September fand die lang erwartete Sitzung der US-Notenbank statt, von der der Markt einen ersten Zinsschritt erwartet hatte. Aber anstatt die Zinsen etwas zu erhöhen und endlich Klarheit zu schaffen, verließ die Notenbank der Mut und die Zinsen wurden nicht angehoben. Begründet wurde dies von der FED mit den jüngsten unsicheren Entwicklungen der Weltwirtschaft und dem anfälligen Weltfinanzsystem, sprich Wachstumsverlangsamung und Währungsabwertung in China und der negativen Wirkung auf die wirtschaftliche Aktivität, vor allem in den Schwellenländern. In einer ersten Reaktion wurde die Verschiebung der Zinserhöhung durch die Märkte zwar begrüßt, jedoch wuchs die Besorgnis, welche Gefahren die FED für die Konjunktur denn sähe, die man selbst noch gar nicht so auf dem Radar hatte. Entsprechend wurden auf breiter Front Risiken abgebaut und verkauft. Die Unsicherheit an den Märkten über den künftigen Pfad der US-Zinsen bleibt damit weiterhin hoch.

### **„Heftige Gewitter“**

Nach einem bereits ernüchternden 2. Quartal ist in den vergangenen Wochen die Stimmung gekippt. Neben den obengenannten fundamentalen Ereignissen hat vor allem die Markttechnik die begonnene Korrektur enorm verstärkt. Nach dem Unterschreiten der von vielen Marktteilnehmern als wichtige Unterstützungen gesehen Indexständen lösten vor allem automatisierte Verkaufsprogramme eine hohe Zahl von Stop-Loss-Orders und der zurecht kritisierte Hochfrequenzhandel heftige Kursverluste aus, die am 24. August mit dem „schwarzen Montag“ neue Jahrestiefstände markierten. Innerhalb von vier Tagen verloren der Dax30 und der EuroStoxx50 rund 12 Prozent, die US-Börsen (S&P500) rund 10 Prozent und viele Schwellenländer zwischen 10-20 Prozent. Trotz der hohen Verunsicherung konnten sich die Börsen zwischenzeitlich etwas erholen, beendeten das Quartal dann aber doch in der Nähe der Jahrestiefstände. Gemessen am MSCI World Index (in Euro) verloren die Aktienmärkte im Quartal rund neun Prozent, wobei die US-Börsen sich relativ gesehen noch am besten hielten (S&P500 -4,5 Prozent), während die Emerging-Markets bis zu 20 Prozent und mehr einbüßten. Ursache hierfür war zudem, dass fast alle Währungen der Schwellenländer heftig Wertverluste verzeichnen mussten. Die Schwankungen des US-Dollars zum Euro hielten sich dagegen in Grenzen. An den Anleihemärkten zeigte sich erneut ein uneinheitliches Bild. Während europäische und US-Staatsanleihen von der Unsicherheit etwas profitierten, kam es bei Unternehmensanleihen mit geringerer Bonität, den sog. High Yield Anleihen, und auch etlichen Anleihen der Schwellenländer zu teils heftigen Kursabschlägen.

### **Ausblick**

#### **„Augen zu und durch ...“**

*Auch in den kommenden drei Monaten werden die Märkte den Fokus auf die wirtschaftlichen Entwicklungen in China und auf die Zinspolitik der US-Notenbank legen. Die Schwankungen an den Kapitalmärkten sollten vorerst hoch bleiben. Wir sehen aber gute Chancen, dass die Marktteilnehmer wieder mehr auf die „doch nicht so schlechten“ Fundamentaldaten blicken und das in der Regel saisonal starke 4. Quartal eine versöhnliche Entwicklung der Börsen zeigen kann.*

#### **China - Alles halb so schlimm?**

Die Mischung aus drei Warnsignalen hatte im August die Korrektur an den globalen Aktienbörsen ausgelöst. Erstens: Die Abwertung des Yuan: Peking will nicht mehr den Kopf für die Welt hinhalten und falls nötig auch abwerten. Zweitens: Chinas Börsencrash: Peking bekommt seine Zocker

nicht unter Kontrolle. Drittens: Schwächelnde Wirtschaft: Krise ist möglich, Rezession keine in Sicht. Die chinesische Regierung wird nicht müde, den Märkten klar zu machen, dass das Wachstum dieses Jahr bei sieben Prozent liegen wird. Allerdings muss es erlaubt sein, dies zu hinterfragen, da die veröffentlichten Wachstumszahlen schon seit vielen Jahren erstaunlicherweise immer genau dem von der Regierung prognostizierten Wachstum entsprechen. Es kann durchaus sein, dass das tatsächliche Wachstum „nur“ bei fünf Prozent liegt. Trotzdem ist das Wachstum absolut gesehen enorm und selbst bei einer (moderaten) Abschwächung ist China immer noch der globale Wachstumstreiber. In anderen Teilen der Welt ist es allerdings wirklich schlimm: Fast ganz Südamerika fällt aus. Brasilien befindet sich in einer tiefen Rezession. Russland ist auf den Knien. Japan kommt nicht vom Fleck. Europa wächst endlich wieder, aber in Summe eher überschaubar. Nur die USA brummen derzeit mit einem Wachstum von rund 2,5 – 3 Prozent, das aber keineswegs stabil ist. Im Vergleich dazu steht China blendend da. Wichtig ist, dass die chinesische Dienstleistungsindustrie im ersten Halbjahr um über acht Prozent gewachsen ist und damit deutlich stärker als die Bereiche Produktion und Bau. Auch der Arbeitsmarkt zeigt keine Schwächen. Ein in letzter Zeit oft aufgeführter Vergleich mit der Asienkrise von 1997 hält hier nicht Stand. Ursache damals war, dass sich vor allem Thailand und Südkorea in US-Dollar verschuldet hatten und ihre Schulden nicht mehr zurückzahlen konnten. Aufgrund der geringen Auslandsschulden und der Koppelung des Yuan an den US-Dollar war China damals kaum betroffen. China hat seit 1997 die Zeit genutzt, um die größten Devisenreserven der Welt anzuhäufen (ca. 3,46 Billionen US-Dollar). Solange China diese Reserven nicht plündert, den Yuan nicht zweistellig abwertet und sich nicht im großen Stil im Ausland verschuldet, ist eine große Krise nicht in Sicht. Im Gegenteil. China hat neue Konjunkturprogramme aufgelegt und die chinesische Notenbank hat noch viel Spielraum für geldpolitische Maßnahmen. Zudem bietet der Umbau der chinesischen Wirtschaft viele neue Möglichkeiten für den Dienstleistungssektor. Allerdings darf nicht übersehen werden, dass mittelfristig die Ausgaben für Infrastruktur, Immobilien und Investitionsgüter tendenziell zurückgehen. Dies stellt für Unternehmen der entwickelten Industrieländer mit einem hohen Investitionsgüter-Export nach China eine Belastung dar. Ebenso für die vom Rohstoff-Export abhängigen Länder. Andererseits profitieren viele Unternehmen der Konsumgüter-Industrie und der Dienstleistungsbranchen vom stärker werdenden Binnenmarkt Chinas. Trotzdem dürfen die Risiken nicht auf die leichte Schulter genommen werden. In China findet derzeit ein wirtschaftlicher und auch gesellschaftlicher Umbruch statt, der noch viele (auch unangenehme) Reformen notwendig machen wird. Ein Indikator, um den tatsächlichen wirtschaftlichen Zustand Chinas abschätzen zu können, ist Taiwan. Die Wirtschaft Taiwans ist eng mit China verzahnt. Ungefähr 40 Prozent des Handels finden mit China statt. Die zuletzt veröffentlichten Konjunkturdaten aus Taiwan lassen eine deutliche Abschwächung erkennen, was entsprechende Rückschlüsse auf das chinesische Wachstum ermöglicht. Ebenso ist eine gewisse parallele Tendenz des Taiwan-Dollars zum US-Dollar und des Yuan zum US-Dollar gegeben. In den vergangenen Monaten hat der Taiwan-Dollar zum US-Dollar abgewertet, was im Umkehrschluss den Verdacht aufkommen lässt, dass der Yuan noch vor weiteren Abwertungsrunden stehen dürfte. Auch darf nicht vergessen werden, dass die hohe Verschuldung der chinesischen Kommunen und vieler Staatsbetriebe und möglicherweise zunehmenden Kreditausfällen bei den Banken eine zusätzliche Belastung Chinas werden können. Ebenso stellen die in Teilen instabilen Immobilienmärkte und die enorme Verschuldung im sogenannten „Schattenbanken“-Sektor ein schwer kalkulierbares Risiko dar. Ein wichtiges Ziel der chinesischen Regierung ist es, den Yuan analog zum US-Dollar und dem Euro zu einer Welt-Leitwährung zu machen. Dazu ist aber eine Öffnung der Kapitalmärkte notwendig. Dies beinhaltet aber das Risiko, dass es zu großen Kapitalabflüssen aus China kommt, was China anfällig machen würde. Wir dürfen gespannt sein, wie die chinesische Regierung mit den Problemen eines offenen Kapitalmarktes umgeht, da sie diesen dann nicht mehr kontrollieren kann. China dürfte weiter die Welt-Konjunkturlokomotive bleiben. Ein starke Wachstumsabschwächung oder gar eine Rezession sehen wir nicht und erwarten, dass die negativen Nachrichten in den kommenden Wochen abnehmen werden. Trotzdem kann es aufgrund der anstehenden Veränderungen Chinas immer wieder zu Verunsicherungen an den globalen Kapitalmärkten kommen.

## FED - Ist die Zinswende abgesagt?

Die US-Notenbank stellt bereits seit über zwei Jahren eine Erhöhung der Zinsen in Aussicht, verschiebt diese aber immer wieder. Fällt diese am Ende aus? Hat die FED vielleicht den optimalen Zeitpunkt für den ersten Zinsschritt verpasst? Diese Frage steht jedes Mal im Raum, wenn sich erneut eine Verschiebung andeutet. Noch im ersten Halbjahr hätten die US-Konjunkturdaten eine leichte Erhöhung gerechtfertigt. Mittlerweile zeigt sich bei etlichen Frühindikatoren, wie zum Beispiel den Einkaufsmanagerindizes, eine (deutliche) Verlangsamung. Der starke US-Dollar drückt zudem auf die Gewinne der exportorientierten Unternehmen und die Inflationsrate ist - insbesondere aufgrund der niedrigen Energie- und Rohstoffpreise - rückläufig. Auch scheint sich die Hoffnung der FED, dass durch einen Anstieg der Löhne die Inflation anzieht, nicht zu erfüllen. Die Anzahl der neugeschaffenen Stellen liegt seit drei Monaten deutlich hinter den Schätzungen der Analysten. Auch verschlechtert sich die Qualität der neugeschaffenen Stellen und damit des Lohnniveaus. Durch die Massenentlassungen der US-Frackingindustrie gehen derzeit viele hochbezahlte Jobs verloren. Zwar werden in der Dienstleistungsbranche (vor allem im Hotel- und Gaststättengewerbe) neue Jobs geschaffen, aber deutlich schlechter bezahlt. Nach der letzten FED-Sitzung im September wurde das Verschieben der Zinserhöhung mit der fragileren globalen Konjunktur (Wachstumsverlangsamung in China und vielen Schwellenländern) begründet. Die US-Daten wurden von der FED bisher als gut eingestuft. Die relativ schwachen Arbeitsmarktdaten vom September bringen die FED aber erneut in eine schwierige Situation. Verschiebt sie die Zinserhöhung, die sie ursprünglich für dieses Jahr angekündigt hatte, noch weiter, dann stellt sich die Frage, ob sie jemals erhöhen wird. Erhöht sie trotz relativ schwacher US-Daten, dann fragt sich, womit dieser Schritt zu rechtfertigen ist? Das Problem: Wartet sie zulange, dann riskiert die US-Notenbank, dass die Inflation doch kräftiger als erwartet ansteigt und sie die Zinsen schneller anheben muss, was aber für die Konjunktur und die Kapitalmärkte einen herben „Dämpfer“ bedeuten würde. Andererseits, erhöht sie jetzt quasi „ins Blaue“, dann riskiert sie, dass sich das Wachstum weiter abschwächt und vor allem die Inflation noch mehr unter Druck kommt. Die FED legt großen Wert darauf, dass nicht der Eindruck entsteht, sie reagiere auf kurzfristige Entwicklungen und einzelne Kennzahlen. Sie möchte sich an den langfristigen Trends orientieren. Aber derzeit erscheint die FED ratlos. Wie auch immer sie sich entscheidet - in jedem Fall riskiert sie ihre Glaubwürdigkeit. Der ehemalige Notenbankchef Ben Bernanke meinte kürzlich, dass selbst eine Zinserhöhung von nur ein Prozent innerhalb der kommenden Jahre im derzeitigen Zustand der US-Wirtschaft nicht machbar ist. Es fehle an Ausrüstungsinvestitionen und die Produktivität nähme ab. Beides kann die FED nicht alleine verbessern und ist daher auf die Hilfe der Politik angewiesen. Ist es das was die Märkte antizipieren? Wollen Sie neue Wahlversprechen einer neuen US-Regierung? Die Wahrscheinlichkeit, dass es vor der US-Präsidentenwahl 2016 keine Zinserhöhungen geben wird, nimmt daher zu. Der Markt beginnt sogar auf eine neues „QE4“ der FED zu spekulieren. Auch dies dürfte bei weiter rückläufigen Wachstumswerten nicht ausgeschlossen sein.

### „Der LEI lügt nicht“

Die Märkte hatten im August und September mit den panikartigen Verkäufen den Beginn einer globalen Rezession eingepreist. Davon ist aber aus unserer Sicht derzeit nichts zu erkennen. Bereits seit 1950 gibt es in den USA den sogenannten „Leading Economic Indicator“ (LEI), der im monatlichen Turnus die Richtung der amerikanischen Wirtschaft anzeigt. Eine rückläufige Entwicklung des LEI über drei Monate gilt als Indiz für das Abdriften der Konjunktur in eine Rezession, etwa ein halbes Jahr später. Der Gesamtindex besteht aus zehn Indikatoren wie der Zinsspanne zwischen zehnjährigen Staatsanleihen und dem Leitzins, der Geldmenge M2, den Auftragseingängen für Konsumgüter, der Anzahl privater Baugenehmigungen oder den Erstanträgen für Arbeitslosenhilfe. Spötter meinen zwar, dass nicht ohne Grund LEI wie „lie“ (Lüge) klingt, aber weit gefehlt. Tatsächlich gab es bislang noch nie (!) eine Rezession bei einem steigenden LEI. Der Anstieg des Indikators im August weist daher auf ein relativ solides Wirtschaftswachstum hin, ganz im Gegensatz zu vielen pessimistischen Prognosen. Auch im Euro-Raum und in China verbesserte sich der LEI im August. Die Korrektur an den Börsen in den vergangenen Wochen sollte somit

nicht überbewertet werden. Vermutlich gilt erneut die alte Börsenweisheit: „Die Börse hat zehn der letzten drei Rezessionen vorhergesagt“.

#### **„Das 4. Quartal ist (oft) das Beste“**

Wie in jedem Jahr, kehrt die Frage zurück, ob es wieder eine Jahresendrallye geben wird. Es ist ein Phänomen, das sich fast (!) in jedem Jahr wiederholt, dass die letzten drei Monate zu den Besten eines Börsenjahres gehören. Eine Ursache hierfür ist die bei vielen Marktteilnehmern anzutreffende Überzeugung, dass der Aktienmarkt, ähnlich wie die Jahreszeiten, wiederkehrenden Schwankungen und Regelmäßigkeiten ausgesetzt sei. Entsprechend positionieren diese sich bevorzugt in den Wintermonaten am Aktienmarkt, in der Hoffnung auf eine Rallye, die bis in das späte Frühjahr des kommenden Jahres reichen kann. Ebenso ein Grund liegt im sogenannten „window-dressing“ der Asset Manager großer Kapitalsammelstellen (z.B. Versicherungen, Pensionskassen, Investmentfonds), die die Zeit vor dem Jahresende nutzen, um die verwalteten Portfolios „aufzuhübschen“. Dabei werden dann oft die schlechtgelaufenen Aktien, welche in der Jahresbilanz und den Anlageausschusssitzungen zu unangenehmen Diskussionen führen könnten, gegen Aktien mit erfreulichem Verlauf ausgetauscht. Untersuchungen der saisonalen Entwicklungen verschiedener Aktienindizes (MSCI-Welt, S&P500, Nikkei225, Dax30) über verschiedene Zeiträume der vergangenen 40 Jahren haben gezeigt, dass sich das Muster einer positiven Wertentwicklung in den Wintermonaten stark häuft. Eine Garantie, dass es auch in diesem Jahr zu einer Jahresendrallye kommt, gibt es nicht. Aber die statistische Wahrscheinlichkeit, dass die Aktienmärkte durch diesen saisonalen Effekt unterstützt werden, ist relativ hoch.

#### **„Freundlicher Jahresausklang ist möglich“**

Wir gehen davon aus, dass die Aktienmärkte in den vergangenen Wochen übertrieben haben und sehen in den kommenden Monaten gute Chancen für einen freundlichen Verlauf. Allerdings sollten weiterhin zwischenzeitliche, heftige Schwankungen nicht überraschen. Zu groß sind die bestehenden Unsicherheitsfaktoren. Die Gefahr einer globalen Rezession sehen wir nicht. Allerdings kann es zu einer (moderaten) Abschwächung des globalen Wachstums kommen, wobei es auf Länder- und Regionenebene hier sehr große Unterschiede geben wird. Unsicherheitsfaktoren bleiben vor allem China und die Schwellenländer. Während in den USA und Europa das Wachstum relativ stabil bleiben sollte, stehen viele Emerging-Markets vor großen Herausforderungen. Entscheidend wird hier insbesondere die Entwicklung der Preise am Rohstoffmarkt sein. Auch die Diskussion ob und wann die US-Notenbank die Zinsen erhöht oder ob sogar ein weiteres „QE“ nötig ist, wird die Märkte beschäftigen. Ebenso stehen die EZB und die japanische Notenbank weiter im Fokus. Die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB an der lockeren Geldpolitik bis Ende 2016 (und sogar darüber hinaus) festhält und die Anleihekäufe von monatlich Euro 60 Mrd. sogar noch weiter erhöht, steigt an. Die anhaltend geringe Inflation und das weiter unter Potenzial liegende Wirtschaftswachstum sprechen dafür. Auch in Japan ist mit einer Fortsetzung des Gelddrucks zu rechnen. So ärgerlich die Korrektur im Sommer war, ergeben sich aber hieraus wiederum gute (Einstiegs-) Chancen, da die Bewertungen vieler Aktien jetzt deutlich attraktiver geworden sind.

#### **„Investoren müssen geduldig sein“**

An dieser Stelle wollen wir nicht verhehlen, dass vor allem kurzfristige Prognosen unmöglich geworden sind. Zu groß sind die unkalkulierbaren Einflussfaktoren. Wer angesichts der sicherlich noch viele Jahre anhaltenden „Nullzinsen“ langfristig attraktive Renditen erzielen will, kommt nicht umhin, zwischenzeitliche und unter Umständen auch starke Kursschwankungen zu akzeptieren. Die Volatilität ist der Feind des kurzfristig orientierten, aber der Freund des langfristig denkenden Investors. Soll heißen, wer in Marktkorrekturen mit Angst und Panik reagiert und verkauft, nimmt sich die Chancen auf eine langfristig gute Performance. Wer aber weitsichtig agiert und in Krisen oder Korrekturen entspannt bleibt und diese sogar als Chance begreift, hat auf längere Sicht sicherlich mehr Freude. Wir sind uns sehr wohl bewusst, dass es auch künftig zu deutlichen Rückschlägen an den Börsen kommen wird. Wir sind aber davon überzeugt, dass sich Geduld und auch Mut mittel- bis langfristig auszahlen werden.

#### 4. Die Ergebnisse der Moventum Dachfonds zum 30.09.2015

Die MOVENTUM Dachfonds wiesen im dritten Quartal 2015 Verluste auf, nachdem die Aktienmärkte deutliche Kursrückgänge in Kauf nehmen mussten. Innerhalb der Rentenmärkte entwickelten sich nur Staatsanleihen positiv, während Unternehmens- und Hochzinsanleihen zum Teil deutliche Rückschläge verkraften mussten

Auf der Aktienseite war die Übergewichtung der Eurozone leicht nachteilig. Engagements in den Schwellenländern waren aus Allokationssicht sehr negativ, wobei der Schwerpunkt auf die asiatischen Aktienmärkte innerhalb der EM kaum Mehrwert brachte. Die Berücksichtigung des japanischen Aktienmarktes war ebenfalls nachteilig, ebenso die dort teilweise vorgenommene Währungsabsicherung. Small und Mid Cap Engagements zahlten sich insbesondere in Europa aus, während sie in den USA einen negativen Einfluss auf die Wertentwicklung hatten. Die Übergewichtung des deutschen Aktienmarktes war nachteilig für die Dachfonds, was allerdings durch den Fokus auf deutsche Small und Mid Caps mehr als wettgemacht werden konnte. Auf Sektorebene war die Übergewichtung des Technologiesektors vorteilhaft. Engagements im Bereich Healthcare waren leicht nachteilig, die Untergewichtung des Finanzsektors hingegen vorteilhaft.

Auf der Rentenseite hatte die kurze Durationspositionierung nachteilige Auswirkungen, da die Dachfonds nicht von den Zinsrückgängen profitieren konnten. Investments in Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating und High-Yield-Positionen entwickelten sich allesamt deutlich schwächer als Euroland-Staatsanleihen. Die allokierten Absolute-Return-Strategien entwickelten sich im Umfeld schwacher Credit-Märkte meist unterdurchschnittlich. Einzig die Cat-Bond-Fonds zeigten die erwartete positive Entwicklung.

Wertentwicklung der Moventum Plus Aktiv Dachfonds* per 30.09.2015 (Werte in Prozent)	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - <b>Defensives Portfolio</b>	-3,61	-5,45	0,37	5,19	10,28
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - <b>Ausgewogenes Portfolio</b>	-5,58	-7,74	1,75	9,50	17,73
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - <b>Ausgewogenes Portfolio Europa</b>	-4,67	-6,13	3,65	10,33	22,78
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - <b>Dynamisches Portfolio</b>	-7,15	-9,72	4,00	15,22	28,43
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - <b>Offensives Portfolio</b>	-9,29	-12,07	6,95	22,40	40,13

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

## 5. 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 Halbierung des Engagements in den Emerging Markets. Im Gegenzug wird das Engagement in Europa ausgebaut. 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. Da selektiv Fonds mit einem Schwerpunkt auf Mid bzw. Small Caps beigemischt werden, decken die Dachfonds in Summe das gesamte Marktkapitalisierungsspektrum ab.

Auf der **Rentenseite** bleibt die Duration weiterhin kurz, wodurch die Dachfonds nur geringen Zinsänderungsrisiken ausgesetzt sind und sich den negativen Auswirkungen etwaiger Zinsanstiege weitestgehend entziehen können. Das Kreditexposure (Unternehmensanleihen und der Hochzinsbereich) wird vor allem via Fonds abgedeckt, die flexibel agieren und je nach Renditeaussichten Chancen in den verschiedenen Marktsegmenten wahrnehmen können.

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

Innerhalb der USA werden weiterhin Growth-Fonds, mit einem Fokus auf die wachstumsstarken Sektoren Technologie und Biotech, bevorzugt. Kombiniert werden diese mit ausgewählten Mid Cap Fonds und Strategien, die flexibel innerhalb der Investmentstile agieren. Der All Cap Fonds **Nordea North American All Cap** wird komplett verkauft. Der Fonds zeigt im laufenden Jahr eine enttäuschende Entwicklung, die primär von einer schwachen Aktienselektion getrieben war. Als Ersatz wird stattdessen in allen Dachfonds der **JPM US Select Equity Plus** aufgenommen. Dieses 130/30-Produkt wurde bereits 2007 aufgelegt und konnte seitdem gegenüber der etablierten long only Variante des Ansatzes kontinuierlich Mehrwert liefern. Der Fonds profitiert vom enormen Aufwand, den die Analysten von JP Morgan in ihr Unternehmensresearch investieren. Während die long only Fonds immer nur die positiv eingeschätzten Aktien übergewichten können und die negativ eingeschätzten Titel untergewichten, stellt die Möglichkeit, mit diesen auch effektiv short zu gehen die logische Weiterführung des Investmentansatzes dar.

Komplett verkauft wird ebenfalls der **Stralem US Equity**. Der eher defensiv positionierte Fonds ist seiner zugeordneten Funktion, nämlich in einem schwierigen Marktumfeld Mehrwert zu liefern, nicht gerecht geworden. Verantwortlich hierfür war vor allem die Übergewichtung des Energiesektors, dem das Fondsmanagement eine eher defensive Charakteristik zugewiesen hat. Die frei werdende Gewichtung wird jeweils auf die Growth-Fonds **Legg Mason ClearBridge US Aggressive Growth** und **Pioneer US Fundamental Growth** verteilt. Damit wird unsere Fokussierung auf die Sektoren Technologie und Biotech gestärkt. Diese Marktsegmente zeichnen sich durch relativ hohe Wachstumsraten aus, die auch in einem gesamtwirtschaftlich eher schwächeren Umfeld realisiert werden können. Zudem sind insbesondere Large Cap Biotech- und Technologie-Unternehmen, in einem ansonsten nicht mehr als billig einzustufenden Markt, relativ attraktiv bewertet

Innerhalb der Europa-Allokation wird bei den Dachfonds – Ausgewogenes Portfolio, Dynamisches und Offensives Portfolio der **Jupiter European Equity Growth** neu aufgenommen. Die Gewichtung hierfür stammt aus dem Verkauf des **BGF Asian Growth Leader** innerhalb des Emerging Market Bausteins. Mit der Aufnahme des Jupiter-Fonds stärken wir die Growth-Ausrichtung der

Dachfonds. Fondsmanager Alex Darwall verfolgt seinen Ansatz sehr erfolgreich bereits seit 2001. Im Gegensatz zu den bereits allokierten Growth-Fonds (bspw. von Threadneedle und Henderson), die ihren Fokus stärker auf den Faktor Qualität legen, ist der Jupiter-Fonds etwas mehr in zyklischen Sektoren unterwegs.

Innerhalb unserer Japan-Fonds verkaufen wir in den Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Ausgewogenes, Dynamisches und Offensives Portfolio den **TBF Japan Fund**. Im Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio wird stattdessen der **ValueInvest LUX Japan** und im Dachfonds – Dynamisches und Offensives Portfolio der neue **ManGLG Japan CoreAlpha** aufgenommen. Der TBF-Fonds hat seit Aufnahme nur eine durchschnittliche Entwicklung gezeigt. Außerdem ergänzt er sich im Portfolio-kontext nur unzureichend mit dem sehr defensiv positionierten ValueInvest LUX Japan. Mit der Neuaufnahme des ManGLG wird hier ein besseres Gesamtpaket im Baustein „Aktien Japan“ geschaffen. Fondsmanager Stephen Harker betreut bereits seit 1984 japanische Aktien und verfolgt einen als Contrarian Value zu charakterisierenden Ansatz, der schwerpunktmäßig in die Large Cap Titel des Marktes investiert. Je nach Marktphase meidet er ganze Industrien und konzentriert sich auf attraktiv bewertete Unternehmen. In Summe ergibt sich meist ein Portfolio, dass vor allem in steigenden Märkten Outperformance generiert.

Innerhalb der Emerging Markets trennen wir uns komplett vom **BGF Asian Growth Leader**, da wir unser Engagement in den Schwellenländern insgesamt reduzieren wollen. Mit der anhaltenden Wachstumsschwäche in China bleiben insbesondere die Aussichten für die gesamte asiatische Region unklar. Hinzu kommt die unerwartete Abwertung der chinesischen Währung, wodurch die Gefahr einer Abwertungsspirale besteht.

Innerhalb des **Rentensegments** verkaufen wir im Bereich „Spezialitäten“ im Dachfonds - Defensives Portfolio den **Julius Bär BF Absolute Return Plus**. Der Fonds wurde im Vorquartal aufgrund seiner negativen Durationspositionierung aufgenommen, um auf der Zinsseite einen Hedge zu liefern. Inzwischen hat das Fondsmanagement eine neutrale Durationspositionierung eingenommen. Der Fonds kann die ihm von uns zuge dachte Aufgabe daher nicht mehr wahrnehmen, weshalb wir uns von ihm trennen. In den Dachfonds - Defensives und – Ausgewogenes Portfolio nehmen wir stattdessen den **Nordea US Total Return Bond** neu auf. Dieser Rentenfonds für den US-amerikanischen Anleihemarkt wird von einem der renommiertesten Manager für dieses Marktsegment betreut. Jeffrey Gundlach von der Firma DoubleLine legt seinen Fokus auf Hypothekenanleihen und steuert die Duration seines Fonds sehr aktiv. Hierdurch konnte er einen beständigen Mehrwert gegenüber seinem Vergleichsindex generieren. Mit der währungsgesicherten Anlage im US-amerikanischen Anleihemarkt profitieren wir vom dortigen deutlich höheren Zinsniveau. Dieses bietet auch mehr Puffer gegen Kursverluste, sollte es zu einem Zinsanstieg kommen.

Im Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio verkaufen wir den **JPM Income Opportunity**, im Dachfonds - Defensives Portfolio reduzieren wir ihn. Im Gegenzug findet eine Gewichtungserhöhung des **Jupiter Dynamic Bond** statt. Dies dient zur Optimierung des Rendite-Risiko-Profiles der Rentenseite und hat weniger fondsspezifische Gründe.

## 6. 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
<b>Equities US-Large Caps</b> A-USLC					
S&P 500 (Composite)			-6,61%	12,47%	63,68%
JPM Highbridge US STEEP		LU0325074259	-14,40%	2,02%	47,97%
JPM US Select Equity Plus		LU0292454872	-5,30%	2,01%	43,62%
Legg Mason ClearBridge US Aggr. Growth		IE00B19Z9Z06	-12,21%	2,22%	62,17%
Nordea North American All Cap		LU0772958525	-12,25%	0,22%	53,21%
Pioneer US Fundamental Growth		LU0353248106	-4,87%	17,57%	63,56%
Robeco US Select Opportunities		LU0674140396	-5,85%	17,78%	78,59%
Stralem US Equity		LU0380918598	-6,65%	7,75%	40,11%
<b>Equities US-Small Caps</b> A-USSC					
Russel 2000			-12,08%	14,58%	57,73%
Threadneedle American Smaller Companies		GB0002769643	-10,07%	12,97%	72,98%
<b>Equities Europe Large Cap</b> A-EULG					
MSCI Europe			-8,86%	2,61%	37,38%
Alken European Opportunities		LU0235308482	-7,42%	3,95%	56,87%
Baring European Opportunities		IE00BDSTXR76	-4,93%	22,60%	
Fiducum SICAV Contrarian Val Euroland		LU0370217092	-11,65%	-1,07%	52,41%
First Private Europa Aktien ULM		DE0009795831	-8,51%	6,00%	53,04%
Henderson Gartmore Continental European		LU0201071890	-6,71%	8,02%	56,19%
Henderson Horizon Pan European Equity Fund		LU0138821268	-7,17%	11,40%	50,06%
Invesco Pan European Structured Equities		LU0119750205	-5,12%	10,20%	49,77%
Jupiter European Growth		LU0260085492	-0,32%	29,70%	58,61%
Threadneedle European Select		GB0002771169	-5,52%	14,74%	47,10%
<b>Equities Europe Small Caps</b> A-EUSC					
Euromoney Smaller European			-5,64%	11,78%	55,97%
ACATIS Aktien Deutschland ELM		LU0158903558	-3,10%	15,67%	58,39%
MFS® Meridian Europ Sm Cos A1 EUR Acc		LU0380918598	-3,67%	22,34%	62,15%
<b>Equities Japan</b> A-JPN					
Topix Index			-11,05%	12,39%	51,82%
Man GLG Japan Core Alpha		IE00B5648R31	-10,28%	17,21%	115,53%
TBF Japan Fund EUR		DE000A1WZ3Y1	7,96%	25,21%	
ValueInvest LUX Japan A Cap		LU0135991148	26,06%	39,05%	52,88%
<b>Equities Emerging Markets</b> A-EM					
MSCI Emerging Markets Free			-18,05%	-8,65%	-2,02%
BGF Asian Growth		LU0821914370	-17,71%	7,26%	
Robeco Emerging Conservative Equities		LU0582533245	-15,29%	-5,19%	8,51%

- Moventum Dachfonds -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
<b>Equities Branchen</b> A-BR					
MSCI World			-8,62%	7,41%	47,53%
DNB Technology		LU0302296495	-9,67%	12,31%	69,18%
First Private Wealth		DE000A0KFTH1	-2,39%	1,07%	14,04%
Henderson Horizon Global Technology Fund		LU0070992663	-6,40%	10,85%	45,75%
Squad Capital Squad Makro N		LU0490817821	-6,64%	8,27%	32,14%
PHARMA/wHEALTH		LU0047275846	-9,98%	17,59%	82,60%
ValueInvest LUX		LU0135991064	-2,38%	20,26%	34,39%
<b>Bonds High Yield</b> R-HY					
Merrill Lynch High Yield			-4,61%	-3,25%	11,75%
AXA IM FIIS EU Short Duration High Yield		LU06508026603	-0,59%	2,11%	11,57%
<b>Bonds Euro High Grade</b> R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			2,55%	3,98%	20,58%
Allianz EURO Rentenfonds		DE0008475187	0,21%	0,28%	5,45%
Ampega Reserve		DE0008481144	-0,57%	-0,69%	4,16%
<b>Bonds Spezialitäten</b> R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			2,55%	3,98%	20,58%
Aviva Global Convertibles Absolute Return		LU0459998232	-1,33%	-1,28%	5,61%
BNY Mellon Euro Credit Short Duration		LU0628638974	-1,61%	-0,87%	5,48%
BNY Absolute Insight Credit Fd Ap2 EUR Acc		IE00B4MWVQ47	-2,57%	-3,57%	
Falcon Insurance Linked Strategy		LU0524669974	1,45%	2,78%	12,50%
JB BF Absolute Return Bond		LU0256047506	-2,91%	-4,57%	-3,79%
JPMorgan Funds Income Opportunity		LU0289470113	-2,35%	-2,69%	0,13%
Jupiter Dynamic Bond		LU0459992896	0,33%	2,98%	21,67%
Kames Strategic Global Bond		IE00B296YK09	-1,66%	-1,38%	5,07%
Legg Mason Western Asset Macro Opps Bond		IE00BHBFD812	-1,74%	-1,09%	
Nordea-1 US Total Return Bond		LU0826415480	1,07%	2,82%	
Parvest Bond Abs Ret V350		LU0823448021	-1,56%	0,20%	5,22%
Plenum Cat Bond		LI0115208543	1,15%	1,56%	9,36%
Threadneedle Credit Opportunities Bond		GB00B3L0ZS29	-0,67%	0,09%	5,51%
Robus Mid-Market Value Bond Fund A		LU0960826575	-0,86%	4,21%	
Zantke Euro Corporate Bonds		DE000A0Q8HP2	-2,18%	-2,79%	8,65%
Zantke Global Credit AMI		DE000A1J3AH3	-4,47%	1,59%	
<div style="display: flex; justify-content: flex-end; align-items: flex-start;"> <div style="margin-right: 10px;"> <span style="display: inline-block; width: 15px; height: 15px; background-color: yellow; border: 1px solid black; margin-right: 5px;"></span>           neue allokierte Zielfonds zum 01.10.2015         </div> <div style="margin-right: 10px;"> <span style="display: inline-block; width: 15px; height: 15px; background-color: gray; border: 1px solid black; margin-right: 5px;"></span>           ausgetauschte Zielfonds zum 01.10.2015 (nicht mehr in den Moventum Portfolios enthalten)         </div> </div> <p style="text-align: right; margin-top: 5px;">Source: FondsConsult Research AG, Stand 30.09.2015</p>					

## 7. Schlusswort

### Fluch oder Segen

Noch vor wenigen Jahren schossen die Preise von Energie und Rohstoffen in astronomische Höhen. Der scheinbar unstillbare Hunger der Chinesen nach diesen Stoffen ließ sogar Knappheitsängste aufkommen. Die rohstoffverarbeitenden Unternehmen ächzten unter der Last der hohen Preise, die Verbraucher fürchteten die nächste Nebenkostenabrechnung ihres Domizils. Dazu kam noch die Gier der Spekulanten nach immer mehr Profit. Wohin sollten die Preise nur gehen? Nun, im Jahr 2015, sieht die Welt wieder längst anders aus. Um die Fördermengen zu erhöhen, haben die Unternehmen hunderte Milliarden Dollar in den Abbau investiert. Den Chinesen ist jedoch vorerst der Appetit vergangen, die Spekulanten haben sich ordentlich die Finger verbrannt und siehe da: Es herrscht keine Knappheit, sondern ein Überangebot. Die Preise für Energie und Rohstoffe sind im Keller, die Verbraucher sind entzückt. Für viele Energie- und Rohstoffunternehmen hat jedoch ein Existenzkampf begonnen, da sie ihre Kosten nicht mehr decken können.

Die Aussichten für den Ölpreis sind düster: Die Weltbank erwartet einen Preiserutsch um weitere zehn US-Dollar, die Citibank bläst in das gleiche Horn. Morgan Stanley hält diese zehn US-Dollar sogar als absoluten Ölpreis für möglich. Dass es überhaupt soweit kommen konnte, hängt auch mit dem Abschluss des Atomabkommens mit dem Iran zusammen. Die Erleichterung hierüber ist groß - ein geopolitischer Krisenherd weniger. Es fehlt nur noch die Umsetzung dieses Abkommens. Ein 80 Millionen-Volk, das lange Jahre unter den vom Westen verhängten Sanktionen litt, hat viel nachzuholen.

Deutsche Maschinenbauer reiben sich die Hände und hoffen, dass der Besuch von Wirtschaftsminister Gabriel vier Tage nach der Einigung im Atomabkommen Früchte tragen wird. Deutschland war vor der wirtschaftlichen Isolation des Irans dessen wichtigster Handelspartner.

Man schätzt, dass auf gesperrten iranischen Konten im Ausland noch 100 Mrd. US-Dollar schlummern. Dieses Geld wird das Land u.a. in die Modernisierung der in die Jahre gekommenen Ölförderanlagen stecken müssen. Das Land hat per Stand heute die viertgrößten Öl- und die zweitgrößten Gasreserven der Welt. Mit einem täglichen Ölfördervolumen von 2,8 Mio. Barrel am Tag ist der Iran zwar immer noch der siebtgrößte Förderer der Welt, steht aber auf dem Produktionsniveau der neunziger Jahre. In den goldenen Siebzigern förderte man rund 6 Mio. Barrel am Tag. Zum Vergleich: Saudi-Arabiens tägliches Fördervolumen liegt aktuell bei rund 10,6 Mio. Barrel. Also keine guten Aussichten für den Ölpreis.

Bleibt der Ölpreis auf diesem ermäßigten Preisniveau, kann dies im Hinblick auf das kommende Jahr für viele Wirtschaftszweige konjunktur- und für zahlreiche Unternehmen auch gewinnstimulierend wirken. Andere Unternehmen werden dies wirtschaftlich jedoch nicht überleben.

### Die Bedeutung der Notenbanken

Der Pessimismus hat in den vergangenen Wochen an den internationalen Kapitalmärkten Überhand genommen. Entgegen früheren Mustern hilft den Märkten derzeit die Hoffnung auf weitere geldpolitische Stimuli bzw. länger als gedacht ultratiefe Zinsen nicht. Offenbar überwiegt der aktuell negative Einfluss der schwächeren Konjunktur den positiven Effekt aus der Geldpolitik deutlich.

Auch wenn wir gerne schon im September die Zinserhöhung der US-Notenbank gesehen hätten, spricht die abwartende Haltung für das bedachte und übervorsichtige Vorgehen der amerikanischen Notenbanken. Kein Wunder auch: Im Rahmen der Globalisierung und der damit einhergehenden Verflechtung der Waren- und Kapitalströme sind die Entscheidungen der maßgebenden Notenbanken in den vergangenen Jahren immer weitreichender geworden. Dieser Verantwortung sind sich die Notenbanken bewusst und werden die Märkte nicht sich selbst überlassen.

Mit ihren Investitionen an den internationalen Renten- und Aktienmärkten haben sich die Notenbanken in den vergangenen Jahren in die Rolle eines sehr bedeutenden „Marktteilnehmers“ hineinmanövriert, sodass sie auch dieser Rolle gerecht werden müssen.

### **Jahresendrallye?**

Wie sagte schon der legendäre Fußballtrainer der Frankfurter Eintracht, Dragoslav Stepanovic in seiner unverwechselbaren hessischen Mundart: „Das Lebbe geht weider“. So wird es für den Volkswagenkonzern und seine Aktionäre genauso wie nach den scharfen Kursrückgängen an den internationalen Aktienmärkten auch für die übrigen Börsianer sein.

Mit dem vierten Quartal beginnt von der Saisonalität her an den Aktienmärkten nun ein sehr positives Zeitfenster. Die Chancen, auch in diesem Jahr eine Jahresendrallye an den Börsen zu erleben, sind weiterhin gegeben. Warum?

Die Indices haben in sehr kurzer Zeit sehr hohe Verluste erlitten. Die Zeit für eine technische Gegenbewegung ist überreif. Die Bewertung ist auf Basis der laufenden Gewinnschätzungen wieder deutlich attraktiver geworden. In vielen Branchen wird es in den kommenden Wochen zu weiteren interessanten Unternehmenszusammenschlüssen und -übernahmen kommen, was die Kurse nach unten absichern sollte. Zudem wird man nach der US-Zinserhöhung schon bald erkennen, dass sobald kein weiterer Zinsschritt zu erwarten ist und kein Grund für übertriebene Zinsängste besteht. Und auf der Unternehmensseite wird man sehen, dass diese, speziell in Europa, von den niedrigen Rohstoffpreisen und dem schwächeren Euro weiter profitieren werden.

Unsere Meinung zu den internationalen Rentenmärkten bleibt im Großen und Ganzen bestehen. Wir erwarten keinen nachhaltigen Renditeanstieg. Wie im vergangenen Quartal werden sich die Rentenmärkte im vierten Quartal in einer Zick-Zack-Bewegung seitwärts bewegen.

Mehr denn je wird es in Zukunft auf die Auswahl der richtigen Fonds ankommen. In einer Marktphase, wie wir sie im dritten Quartal erlebt haben, trennt sich unter den Fondsmanagern die Spreu vom Weizen. Der Schlüssel zum zukünftigen Erfolg wird die erfolgreiche Analyse der auf die Marktentwicklung und -erwartung verfolgten Strategie der Fonds sein.

Wir bleiben unverändert 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, Oktober 2015