
Bericht des Moventum Asset Managements

- Moventum Plus Aktiv Quartal III / 2016 -

--- Dachfonds ---

(Ausgabe Deutschland / Luxemburg)

Goldene Hochzeit fällt aus Bye, bye UK - Die Briten sagen „No“ zu Europa

Sehr geehrte Beraterin,
sehr geehrter Berater,

es ist wie im wirklichen Leben. Selbst lange Beziehungen halten nicht unbedingt für die Ewigkeit. Nach 43 Jahren stehen Großbritannien und die Europäische Union vor dem Scherbenhaufen ihrer Beziehung. Zugegeben, eine Liebesheirat war es nie. Und wenn ein Partner jahrzehntelang über den Anderen schimpft, kann einem Außenstehenden in wenigen Monaten nicht der Eindruck einer glücklichen Beziehung vorgegaukelt werden. Zumindest nicht einer knappen Mehrheit der Briten. Und den restlichen 48 Prozent? Auch ihnen war klar, dass die Beziehung nicht gerade glücklich war, doch sahen sie zumindest den „ökonomischen“ Vorteil der Verbindung.

Es war auf jeden Fall eine knappe Entscheidung am 23. Juni. Die Quoten der Buchmacher deuteten noch kurz vor dem Abstimmungstag auf ein klares Pro-EU-Votum hin. Nach einer kurzen Phase der Skepsis stiegen die Aktienkurse im Vorfeld der Abstimmung kräftig an. Die Aussicht auf eine positive Börsenentwicklung im ersten Halbjahr 2016 war nicht unbegründet.

Am Ende des Tages wurden viele Börsianer auf dem falschen Fuß erwischt. Zumindest blieben die schlimmsten Befürchtungen eines Blutbades an den Börsen aus. Zu Recht, wie wir meinen. Emotional beunruhigt und verunsichert, malen die Pessimisten gerne den Teufel an die Wand. Die Realisten, zu denen wir uns zählen, stellen nüchtern betrachtend fest, dass sich fundamental erst einmal nicht viel ändern wird. Bevor sich alle Blicke wieder klar nach vorne richten können, herrscht jedoch Nervosität.

Wie wird die Scheidung ablaufen? Schnell und reibungslos oder langsam und schmutzig? Egal, am Ende des Tages bleibt beiden Seiten nichts anderes übrig als sich zusammenzuraufen. Denn eines ist klar: Ohne den anderen geht es nicht. Die wirtschaftlichen Verflechtungen sind zu eng, auch in Zukunft wird man sich in die Augen schauen müssen. Schließlich bleiben Europäer und Briten im Rahmen anderer „Verbindungen“ eng miteinander verknüpft.

Zugegeben – Europa wird durch den Brexit nicht gestärkt. Wie man am Beispiel des Ausgangs der spanischen Parlamentswahlen ablesen kann, aber auch nicht sonderlich geschwächt. Drei Tage nach dem Ergebnis in Großbritannien konnten die regierenden Konservativen ihre Stellung als stärkste Partei behaupten. Die spanische Euro-Protestpartei Podemos konnte im Vergleich zur letzten Wahl im Dezember 2016 ihren Stimmenanteil nur um 0,5 Prozentpunkte ausbauen. Die Regierungsbildung in Madrid wird herausfordernd, ein neuerliches Scheitern ist nicht auszuschließen. Wirtschaftlich zuletzt das Überfliegerland in der Eurozone, droht den Spaniern für diesen Fall ein Fortdauern des politischen Stillstandes.

In Frankreich kennt man dieses Gefühl schon länger. Präsident Francois Hollande läuft langsam die Zeit davon. In knapp zehn Monaten will er sich dem französischen Volk zur Wiederwahl stellen. Die Franzosen sind wie viele andere Europäer mit der Politik der Brüsseler Bürokraten unzufrieden. Aus der Europäischen Union austreten will die klare Mehrheit der Franzosen jedoch nicht.

Eine damit verbundene Rückkehr zum französischen Franc wollen sie schon gar nicht, zumal dies eine massive Abwertung des Francs zur Folge hätte. Am Ende des Tages würden griechische Verhältnisse drohen.

Und in Deutschland? Bundeskanzlerin Angela Merkel hat ein breites Kreuz. Deshalb wird sie gerne für alles verantwortlich gemacht. Als wäre die Flüchtlingskrise nicht bereits genug, kreiden ihr manche noch den Brexit an. Wahrscheinlich würde man sie am liebsten auch noch für das schlechte Wetter verantwortlich machen - Spaß beiseite. Die Deutschen hadern ebenfalls mit Europa, vor allem mit der Geldpolitik von Mario Draghi. Viele Menschen sehnen sich nach der D-Mark zurück. Doch hier wären die Konsequenzen fatal. Eine stark aufwertende Währung nach Schweizer Vorbild würde die deutsche Exportwirtschaft zum Erliegen bringen, verbunden mit einer tiefgreifenden Rezession. Kein sonderlich erstrebenswertes Szenario, oder?

Das erste Halbjahr 2016 war ganz sicher nichts für schwache Nerven. Als wäre das erste Quartal nicht schon aufregend genug gewesen, bescherte der Ausgang des Referendums in Großbritannien Europa ein Mid-Sommer-Schock. Die Gefahr eines möglichen Brexits war zwar bereits Grundlage unserer Portfolioentscheidungen im vergangenen Quartal, von den weltweit starken Kursverlusten am Tage nach der Abstimmung konnten sich die einzelnen Moventum-Strategien nicht völlig entziehen. Im Vergleich zur Entwicklung an den Kapitalmärkten können sich die Performanceergebnisse nach wie vor sehen lassen.

Performance* der Moventum Plus Aktiv Dachfonds seit 01.01.2016 bis 30.06.2016

Moventum Dachfonds - Offensives Portfolio	Moventum Dachfonds - Dynamisches Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa	Moventum Dachfonds - Defensives Portfolio
-6,71	-4,27	-3,19	-5,38	-1,96

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

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

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

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

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Moventum
Asset Management Team

12. Juli 2016

.....

Bericht des Asset Managements für das 3. Quartal 2016

Inhaltsverzeichnis:

1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Assetklassen
2. Die Hintergründe für die vorgenommenen Veränderungen (Marktrück- und Ausblick)
3. Die Ergebnisse der Moventum Dachfonds zum 30.06.2016
4. Die Veränderungen in der Fondsallokation
5. Performancebeiträge der den Moventum Dachfonds zugrunde liegenden Fonds
6. Schlusswort

.....

1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Assetklassen

Auch das zweite Quartal war von hoher Volatilität gekennzeichnet, die letztlich im „Brexit“-Referendum in Großbritannien kulminierte. Daneben stand weiterhin eine mögliche Zinserhöhung in den USA im Raum, die aber mit anhaltender Marktvolatilität immer weiter in die Zukunft verschoben wurde.

Im Aktienbereich nehmen wir für das 3. Quartal 2016 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Es erfolgen nur sehr geringfügige Anpassungen, da die Dachfonds auf dieses Umfeld bereits im Vorquartal eingestellt wurden. Es bleibt daher bei einer Übergewichtung der Region Nordamerika, einer neutralen Gewichtung von Europa und Japan und einer Untergewichtung der Schwellenländer. Innerhalb Europas steht einer Übergewichtung der Eurozone (insb. Deutschland) einer Untergewichtung von Großbritannien und der Schweiz gegenüber.

Auf Ebene der Sektoren stellt der wachstumsstarke Technologiesektor weiterhin das größte Übergewicht dar, während der Finanzsektor deutlich untergewichtet bleibt. Die Akzentuierung dieser Positionierungen fällt, je nach Risikoprofil des jeweiligen Dachfonds, unterschiedlich stark aus. Entsprechend erfolgt in den Dachfonds – Portfolio Dynamisch und Offensiv ein weiterer Ausbau des Engagements im Technologiesektor, und zwar zu Lasten der USA-Fonds. Weiterhin werden selektiv Fonds mit Schwerpunkt Mid bzw. Small Caps beigemischt. Somit decken die Dachfonds in Summe auf der Aktienseite das gesamte Marktkapitalisierungsspektrum ab.

Im Rentenbereich nehmen wir für das 3. Quartal 2016 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Nach längerer Abstinenz erfolgt ein erstes Engagement in den Emerging Markets. Diese bieten im aktuellen Tiefzinsumfeld noch attraktive Renditen und weisen im Großen und Ganzen solide Kennzahlen auf. Zudem haben sie den Vorteil, dass ihre Anleihemärkte nicht durch die heimischen Zentralbanken mittels massiver Anleihekäufe manipuliert werden. Nachdem die EZB nun auch Corporate Bonds mit Investment-Grade-Rating aufkauft und die Risikoaufschläge in diesem Marktsegment keine adäquate Kompensation mehr bieten, erhöhen wir unser Engagement im (Short Duration) High-Yield-Bereich. Das in geringem Umfang vorhandene Fremdwährungsengagement verschiebt sich aus dem US-Dollar Richtung Emerging Markets. Insgesamt wird sich verstärkt auf klar nachvollziehbare Investmentansätze mit hoher Visibilität konzentriert und gegenüber dem Segment der „Alternatives“ bevorzugt. Die Duration bleibt weiterhin kurz, wodurch die Dachfonds nur geringen Zinsänderungsrisiken ausgesetzt sind und sich den negativen Auswirkungen etwaiger Zinsanstiege weitestgehend entziehen können. Das Credit-Exposure (Unternehmensanleihen und der Hochzinsbereich) wird auch über Fonds abgedeckt, die flexibel agieren und je nach Renditeaussichten Chancen in den verschiedenen Marktsegmenten wahrnehmen können.

Moventum Plus Aktiv Dachfonds – Defensives Portfolio
ISIN – LU0326463287

Assetklasse	Gewichtung* 2. Quartal 2016	Gewichtung* 3. Quartal 2016	Veränderungen
Aktien - US All Caps	4,00%	4,00%	
Aktien - Europa Large Caps	18,00%	18,00%	
Aktien - Europa Small Caps	3,00%	3,00%	
Aktien - Opportunities	5,00%	5,00%	
Renten - High Yield / Emerging Markets	0,00%	10,77%	+10,77%
Renten - Euro High Grade	51,69%	48,46%	-3,23%
Renten - Spezialitäten	18,31%	10,77%	-7,54%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio Europa
ISIN – LU0326454708

Assetklasse	Gewichtung* 2. Quartal 2016	Gewichtung* 3. Quartal 2016	Veränderungen
Aktien - Europa Large Cap	39,00%	39,00%	
Aktien - Europa Small Caps	11,00%	11,00%	
Aktien - Emerging Markets Europe	0,00%	0,00%	
Renten - Euro High Yield/Emerging Markets	13,33%	21,11%	+7,78%
Renten - Euro High Grade	32,23%	23,33%	-8,90%
Renten - Spezialitäten	4,44%	5,56%	+1,12%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio
ISIN – LU0326451860

Assetklasse	Gewichtung* 2. Quartal 2016	Gewichtung* 3. Quartal 2016	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	11,00%	11,00%	
Aktien - US Small Caps	2,00%	2,00%	
Aktien - Europa Large Caps	21,00%	21,00%	
Aktien - Europa Small Caps	7,00%	7,00%	
Aktien - Japan	1,50%	1,50%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	1,50%	1,50%	
Aktien - Opportunities	6,00%	6,00%	
Renten - High Yield / Emerging Markets	6,67%	17,77%	+11,10%
Renten - Euro High Grade	28,89%	15,56%	-13,33%
Renten - Spezialitäten	14,44%	16,67%	+2,23%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Dynamisches Portfolio
ISIN – LU0326465068

Assetklasse	Gewichtung* 2. Quartal 2016	Gewichtung* 3. Quartal 2016	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	18,00%	17,00%	-1,00%
Aktien - US Small Caps	5,00%	5,00%	
Aktien - Europa Large Caps	21,00%	21,00%	
Aktien - Europa Small Caps	7,00%	7,00%	
Aktien - Japan	4,00%	4,00%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	2,00%	2,00%	
Aktien - Opportunities	13,00%	14,00%	+1,00%
Renten - High Yields / Emerging Markets	9,60%	16,80%	+7,20%
Renten - Euro High Grade	10,80%	3,60%	-7,20%
Renten - Spezialitäten	9,60%	9,60%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Offensives Portfolio
ISIN – LU0326465225

Assetklasse	Gewichtung* 2. Quartal 2016	Gewichtung* 3. Quartal 2016	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	30,53%	28,42%	-2,11%
Aktien - US Small Caps	8,42%	8,42%	
Aktien - Europa Large Caps	24,21%	24,21%	
Aktien - Europa Small Caps	9,47%	9,47%	
Aktien - Japan	6,32%	6,32%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	4,21%	4,21%	
Aktien - Opportunities	16,84%	18,95%	+2,11%
Cash	0,00%	0,00%	

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

„Das große Zittern“

Nach dem zwischenzeitlichen Weltuntergang an den Kapitalmärkten zum Jahresstart, kehrte im vergangenen Quartal wieder etwas Zuversicht zurück. Das Ausbleiben des befürchteten „hard landing“ in China, die weiterhin lockere Geldpolitik der Notenbanken (trotz der anhaltenden Zinswendeankündigungen der FED), die fortgesetzte Erholung an den Rohstoffmärkten und eine moderate konjunkturelle Besserung in Europa und Asien haben die überwiegend ängstlichen Investoren langsam positiver gestimmt. Ende Juni führte der „überraschende“ BREXIT dann aber zu einem massiven Stimmungsumschwung und zeitweise großen Verwerfungen.

„Verunsicherung blieb spürbar“

Auch im 2. Quartal mussten sich die Kapitalanleger mit sehr vielen Verunsicherungen herumschlagen. Die hohe Nervosität und die kurze, aber heftige Marktkorrektur im Januar/Februar steckte vielen Investoren noch in den Knochen. Etliche Anleger, die im Februar verkauft hatten, wurden von der Erholung an den Märkten überrascht und waren aufgrund ihrer Unterinvestierung gezwungen dem Anstieg hinterher zulaufen, also zu kaufen. Die Verunsicherungen blieben aber weiter bestehen. Immer wieder sahen sich die Marktteilnehmer mit eigentlich bereits schon lange bekannten Themen konfrontiert. Was macht die FED? Wann und wie stark werden die Zinsen steigen? Oder gibt es aufgrund der rückläufigen US-Konjunktur keine weiteren Zinserhöhungen? Wie wahrscheinlich wird ein protektionistischer Donald Trump als neuer US-Präsident? Was macht die globale Konjunktur und wie entwickeln sich die Unternehmensgewinne? Entscheiden sich die Briten für oder gegen die EU und welche politischen und wirtschaftlichen Konsequenzen hat ein Brexit?

„Schwankungen hielten an“

Die Schwankungen der Märkte ebten in den letzten drei Monaten nur langsam ab. Immer wieder kam es zu plötzlichen Trendwenden. Meistens dann, wenn die Ängste der Marktteilnehmer in den Hintergrund traten und sich die vorsichtige Hoffnung auf eine Fortsetzung des freundlichen Trends an den Aktienmärkten breit machte, setzte aufgrund einer für den Markt schlechten Nachricht oder Prognosen eine scharfe Trendumkehr ein. Das anhaltende Hin und Her war für viele Marktteilnehmer zermürbend. Insbesondere immer dann, wenn Anleger versuchten mit kurzfristigen Käufen und Verkäufen den Trend zu „spielen“, wurden diese meistens auf dem falschen Fuß erwischt und mussten Verluste realisieren. Nur mit einer antizyklischen Strategie oder einfach in dem man die Nerven behielt, investiert blieb und Marktschwächen für Zukäufe nutzte, konnte das vergangene Quartal halbwegs ordentlich gemeistert werden.

„Tut sie es oder tut sie es nicht?“

Das bis Mitte Juni marktbestimmende Thema war weiterhin das Verhalten der Notenbanken. Insbesondere die US-Notenbank und deren weitere Zinspolitik stand im Fokus der Märkte. Die FED hatte in den vergangenen Monaten immer wieder betont, dass sie die im Dezember 2015 eingeläutete Zinswende fortsetzen wird. Unter der Voraussetzung, dass etliche Faktoren, wie zum Beispiel eine Arbeitslosenquote von unter 6%, eine Inflation von 2% und ein stabiles Wachstum der US-Wirtschaft eintreten. Letzteres hatte sich im ersten Quartal stark abgeschwächt. Die FED sah aber (erstaunlicherweise) weiterhin gute Chancen für eine stabile Konjunktur in 2016. Die Arbeitslosenquote fiel sogar unter 6% und die Inflation stieg deutlich Richtung der erhofften 2%. Trotzdem hielt FED-Chefin Frau Yellen zunächst in ihren Reden an der Möglichkeit weiterer Leitzinserhöhungen „in naher Zukunft“ fest, ließ aber keine Taten folgen. Im Laufe des Quartals bezog Frau Yellen dann aber die aus Sicht der FED in einigen Teilen der Welt fragile konjunkturelle Situation (z.B. China oder den möglichen Brexit) in die Zinsüberlegungen der FED mit ein. Damit wurden erstmalig in der Historie der US-Notenbank Risiken außerhalb Nordamerikas berücksichtigt. Wa-

rum nur? Um weitere Argumente zu haben, die Zinsen nicht erhöhen zu müssen? Die Märkte verfolgten die Äußerungen Frau Yellens und den FED-Gouverneuren mit Nervosität. Innerhalb von wenigen Wochen wurden von den Märkten daher mehrmals neue Zinsszenarien eingepreist. Diese reichten von „noch zwei Zinserhöhungen in 2016“ bis „keine Zinserhöhungen mehr und dafür ein weiteres Anleihekaufprogramm (QE)“. Entsprechend stark schwankten die Börsen. Unspektakulär waren dagegen die Anfang Juni vom EZB-Chef Mario Draghi veröffentlichten Ergebnisse der EZB-Sitzung. Die Prognosen für die Wachstums- und Inflationserwartungen in der Eurozone für 2016 wurden leicht erhöht. Das BIP-Wachstum soll von 1,4% auf 1,6 % und die Inflationsrate von 0,1% auf 0,2% steigen. Laut Draghi dürfte die Inflationsrate zunächst noch sehr niedrig oder gar negativ bleiben, sollte aber im zweiten Halbjahr sowie 2017 und 2018 anziehen. Was im Umkehrschluss heißen soll, dass die EZB noch lange an den bestehenden Anleihekaufprogrammen, wahrscheinlich über 2017 hinaus, festhalten wird. Die Märkte erfreuten sich an diesen Einschätzungen allerdings nur kurz. Die Zweifel an der Wirksamkeit der extrem lockeren Geldpolitik nahmen weiter zu. Die Bank of Japan hielt dagegen (derzeit) keine weiteren geldpolitischen Lockerungen für notwendig. Was die Marktteilnehmer überraschte, da der Yen gegenüber dem US-Dollar, dem Euro und vielen anderen Währungen in den vergangenen Monaten sehr stark gestiegen ist und dadurch als Belastung für die japanische Exportindustrie wirkt. Der japanische Aktienmarkt quittierte die Untätigkeit der BoJ mit deutlichen Kursverlusten.

„Trump und Brexit überlagern“

Weiter ein großes Thema war das Rennen um die Präsidentschaftskandidatur der Republikaner in den USA. Im Laufe des Quartals wurde immer deutlicher, dass Trump als einziger das Rennen machen wird. Und das, obwohl (angeblich) über 2/3 der Republikaner dies nicht wollen. Die Kapitalmärkte sehen Trump aufgrund seiner protektionistischen Forderungen hinsichtlich einer Abschottung der USA vom globalen Wettbewerb, seinem erklärten Kampf gegen das politische Establishment und die Macht der Finanzindustrie und der Großkonzerne mit sehr viel Unbehagen. Zuletzt hat Trump bei den Umfragen gegenüber Hillary Clinton deutlicher verloren. Auch scheint er Schwierigkeiten zu haben, genügend Spendengelder für seinen Wahlkampf zu bekommen. Insofern scheint dies die Märkte etwas beruhigt zu haben. Aber bis zur Wahl am 9. November kann es noch viele Überraschungen geben.

Der Ausstieg der Briten aus der EU, der sog. Brexit, wurde in den vergangenen Monaten viel diskutiert und die möglichen wirtschaftlichen und politischen Konsequenzen für UK und die EU in vielen Studien besprochen. Je näher der Abstimmungstermin am 23.06. kam, umso nervöser wurden die Marktteilnehmer und die Schwankungen, vor allem an den europäischen Aktienmärkten, nahmen erneut zu. In den letzten Tagen vor dem Referendum dreht sich aber plötzlich die Stimmung. Die Buchmacher (Wettbüros) in Großbritannien hatten eine Quote von 70% gegen einen Brexit ermittelt. Auch viele der laufenden Umfragen hatten einen Verbleib GBs in der EU vorhergesagt, zwar mit einem knappen Ergebnis, aber keinen Brexit. Der Aktienmarkt hat daraufhin diesen möglichen Wahlausgang vorweggenommen und stieg kräftig an. Ein fataler Irrtum. Als am 24.06. klar wurde, dass sich 52% der Wähler gegen die EU entschieden hatten, gab es kein Halten mehr und die Börsen kamen kräftig unter Druck. Die Aktienmärkte in Asien starteten den Handelstag mit einem Absturz von bis zu 9%, die Europäer folgten ebenso mit heftigen Kursabschlägen. Der Dax und der EuroStoxx50 verloren zeitweise mehr als 10%. Auch an den Devisenmärkten ging es rund. Währung der US-Dollar zum Euro um rd. 5% zulegte, verlor das Britische Pfund über 7%. Gleichzeitig „flüchteten“ die Anleger in (vermeintlich) sichere Häfen, wie deutsche Bundesanleihen. Dabei fiel die Rendite der 10-jährigen Laufzeit unter die Null-Prozent-Marke. Erstmals in der Geschichte sind Anleger bereit, dem deutschen Staat 10 Jahre lang Geld zu bezahlen, damit sie ihm Geld „leihen“ dürfen. Ein Irrsinn.

„In Summe seitwärts“

Der Brexit-Spuk war aber nur von kurzer Dauer. Bereits im Laufe des Vormittags am 24.06. setzte eine kräftige Gegenbewegung an den Aktienmärkten ein. Etliche Anleger nutzen die Gunst der Stunde, also die niedrigeren Kurse, und stiegen ein. Bis zum Monatsende setzte sich die Erholung

unter hohen Schwankungen fort. Unter dem Strich verzeichneten die europäischen Aktien, gemessen am MSCI Europe Index im Quartal ein leichtes Minus von 0,2%. Der Dax musste dagegen einen Verlust von fast 3% hinnehmen. In den USA konnte mit einem Quartalsplus von rd. 2% fast wieder das All-time-High aus 2015 erreicht werden. Der MSCI Welt Index liegt auf Jahressicht mit minus 1,6%, auch dank des zum Euro wieder festen US-Dollars, nur moderat im Minus. Trotz der hohen Schwankungen und Verunsicherungen ist eigentlich nicht viel passiert. Die Strategie, Nerven zu behalten und investiert zu bleiben, hat sich erneut als sinnvoll erwiesen. Die Anleihemärkte profitierten von den beschriebenen Verunsicherungen. Insbesondere Staatsanleihen wurden als „safe haven“ gekauft. Allerdings mussten die Staatsanleihen der Südeuropäer im Rahmen des Brexits Abschlüge hinnehmen. Aber auch die europäischen High Yield- und Unternehmensanleihen haben sich weiter erholt und profitierten von den angekündigten Aufkäufen der EZB und der Jagd der Anleger nach Rendite.

„Auch das zweite Börsen-Halbjahr wird nicht leicht“

Die Stimmung der Anleger dürfte auch in den kommenden Monaten stark schwanken. Im Fokus der Märkte stehen weiter die bereits bekannten Themen, neue dürften dazu kommen. Mit kräftigen Ausschlägen der Börsen in beide Richtungen muss gerechnet werden. Aber wie auch in den vergangenen Quartalen gilt für den langfristig orientierten Anleger: Nerven bewahren und Rückschläge als Chancen nutzen.

„Kommt er oder kommt er nicht“

Über den Brexit wird derzeit viel geschrieben und diskutiert. Oft werden dabei Horrorszenarien verbreiten, die aber aus unserer Sicht relativ unwahrscheinlich sind. Im Grunde kann niemand sagen, was wirklich passieren wird und welche Auswirkungen ein Brexit tatsächlich hat. Die Entscheidung der Briten stellt ein Experiment mit ungewissem Ausgang dar. Aber noch ist nicht sicher, ob er auch tatsächlich umgesetzt wird. Offenkundig haben die Brexit-Befürworter mit Unwahrheiten argumentiert. Viele Wähler wussten nicht, worüber sie abstimmten. Und selbst einige der Brexit-Kampagnen-Führer, wie zum Beispiel der ehemalige Londoner Bürgermeister Boris Johnson, wollten gar nicht den zuvor beworbenen Ausstieg, wie kürzlich öffentlich wurde. Es ging viel mehr um einen innenpolitischen Machtkampf, bei dem sich anscheinend einige „verzockt“ haben. Großbritannien dürfte auf absehbare Zeit unter der allgemeinen Unsicherheit leiden. Viele Investitionen werden aufgeschoben, der Finanzplatz London geschwächt und der Immobilienmarkt unter Druck geraten. Da Börsen generell keine Unsicherheit mögen, dürften insbesondere die europäischen Aktienbörsen von den Brexit-Nachrichten dominiert werden. Frühestens Ende des Jahres wird es klar sein, ob der Ausstieg tatsächlich kommt. Bis dahin haben die Börsen genug Zeit, sich mit diesem Thema auseinander zu setzen. Ein zweiter „Brexit-Schock“ ist dann unwahrscheinlich. Aber selbst wenn der Ausstieg kommt, wird dieser frühesten in zwei Jahren Realität. Die Komplexität eines Ausstiegs ist enorm. Bei den Verhandlungen stehen aber vor allem die wirtschaftliche Interessen, sowohl der Briten als auch der EU, im Vordergrund. Daher darf nicht unterschätzt werden, zu welchen Kompromissen die Politiker plötzlich bereit sein werden, um den Schaden möglichst gering zu halten. Die Börsen haben aus unserer Sicht zudem extrem übertrieben reagiert. Durch den Brexit-Crash am 24. und 27. Juni wurden weltweit über fünf Billionen US-Dollar an Börsenwert vernichtet. Das entspricht dem Doppelten der gesamten Wirtschaftsleistung Großbritanniens und 17% der Wirtschaftsleistung der G7-Staaten im vergangenen Jahr. Allein im Dax hat sich eine Marktkapitalisierung von über 95 Milliarden Euro in Luft aufgelöst. Dass dies nicht angemessen ist, liegt auf der Hand.

„Zerfällt Europa?“

Der Brexit ist kein Auslöser einer Krise in Europa, sondern eine Folge. Schon lange wächst das Unbehagen der Bürger gegenüber den europäischen Institutionen. Es wurde ein Bürokratie-Monster mit fast 50.000 EU-Beamten geschaffen, dass mit einer Regulierungsflut insbesondere die Wirtschaft immer mehr unter Druck setzt. Das eigentliche Problem liegt aber in der Ausweitung des

Wohlfahrtsstaates, der zu einer immer höheren Staatsverschuldung führt. Diese hat inzwischen in fast allen Staaten ein Niveau erreicht, das weder durch Sparen noch durch Wirtschaftswachstum wieder zurückgeführt werden kann. Gleichzeitig entwickelt sich die Wirtschaft in den EU-Ländern sehr unterschiedlich. Beispielsweise sind in Italien die Löhne deutlich gestiegen, was zu einer sinkenden Wettbewerbsfähigkeit und einer hohen Arbeitslosigkeit geführt hat. In Deutschland stagnieren infolge der Agenda 2010 dagegen die Reallöhne, was zu einer steigenden Exporttätigkeit und einer guten Beschäftigungslage führte. Die Interessenlage beider Länder ist daher höchst unterschiedlich und das muss zwangsläufig zu Spannungen führen. Die EU-kritischen Bewegungen werden dadurch gestärkt. Es besteht das Risiko, dass sich die politische Landschaft in der EU zusehends in Richtung der Weimarer Republik (1918 bis 1933) entwickelt. Das Problem damals war eine Zersplitterung der „Deutschen Nationalversammlung“ (Bundestag) in viele kleine (auch extreme) Parteien. Deutschland wurde dadurch quasi unregierbar. Die negativen Folgen, auch ausgelöst durch die Weltwirtschaftskrise, sind hinlänglich bekannt. So etwas muss die EU unbedingt vermeiden. Für die Europäische Union muss das Votum der Briten einen Warnschuss und zu gleiche eine Chance darstellen. Das bislang reformunwillige EU-Parlament zeigt immerhin erste Ansätze von Selbstkritik. Und andere „abtrünnige“ Mitgliedsländer könnten die Vorzüge der Staatengemeinschaft endlich wieder zu schätzen wissen. In einer globalisierten Welt kann Europa nur gemeinsam gegen die großen Mächte USA und China bestehen. Wird an der Kleinstaaterei festgehalten und setzt sich die Zerrissenheit fort, wird es mit Europa weiter bergab gehen. Ein „weiter so“ darf es nicht geben.

„Trump und der Protektionismus“

Der US-amerikanische Präsidentschaftswahlkampf kommt jetzt in die heiße Phase. Üblicherweise sind Wahlen für die Kapitalmärkte kein nachhaltig prägendes Ereignis. Aber mit Trump als Kandidat ist es anders. Nie zuvor in den letzten 30 Jahren stand die Globalisierung so in der Kritik, wie derzeit. Der Impuls für diese Entwicklung geht hauptsächlich von Trump aus. Er hat in seinem Wahlkampf dafür gesorgt, dass die Nachteile des freien Handels für die Industrieländer, insbesondere den USA, nun offen zu Tage treten. Zuvor galt: Freihandel und Globalisierung ist gut für die Weltwirtschaft und alle Menschen. Trump hält in seinen populistischen Reden dagegen. Er macht die Freihandelsabkommen dafür verantwortlich, dass in den USA seit fast 20 Jahren eine Stagnation der Reallöhne herrscht und weite Teile der Mittelschicht verarmen, da ganze Industrien ins Niedriglohn-Ausland abgewandert sind. Solche Äußerungen kommen in der Bevölkerung an und er droht Mexiko, China und anderen Ländern mit Strafzöllen und protektionistischen Maßnahmen. Falls er Präsident wird, wird er versuchen, einen Teil seiner angekündigten Maßnahmen umzusetzen. Wenn die USA dies tun, würde das dem Ende des Globalisierungstrends gleich kommen. Aber so weit ist Trump noch nicht. In den jüngsten Umfragen liegt er derzeit deutlich hinter Hillary Clinton. Zudem hat Trump Teile der Medien und seiner Partei gegen sich. Sollte sich aber der Rückstand von Trump zu Clinton wieder verringern oder sogar umschlagen, dürfte dies (zumindest zeitweise) nicht spurlos an den Börsen vorübergehen. Aber selbst im Fall einer Wahl von Trump wird er große Schwierigkeiten haben, seine Vorstellungen umzusetzen. Politiker sind in ihrer Handlungsweise im Grunde sehr eingeschränkt. Zum Glück sind die USA immer noch eine Demokratie. Für Trump dürfte es schwierig werden, die erforderlichen Mehrheiten in den politischen Gremien zu gewinnen.

„Die Welt dreht sich weiter“

Politische Risiken gab es schon immer. Das wird auch in Zukunft nicht anders sein. Seit der Lehman-Krise 2008 gab es viele politische Ereignisse, die die Anleger immer wieder verschreckt haben. Zum Beispiel der Verwaltungsstillstand in den USA und die Herabstufung der US-Bonität, die Euro-Krise und der mögliche Grexit. Aber auch der „Kalte Krieg“ und der Zusammenbruch der Sowjetunion haben die Menschen in Angst versetzt. Es gab also kaum Zeiten, in denen es einfach war zu investieren. Aber bei einer langfristigen Betrachtung erkennen wir, dass Investoren vergessen, dass die Welt immer schon längere Phasen von politischer Unsicherheit und Veränderung erlebt hat und immer die aktuelle Situation als das größte Problem angesehen wird. Trotz dieser Entwicklungen verbessert sich global gesehen der wirtschaftliche Wohlstand weiterhin. Langfristig

haben die Aktienmärkte den Anlegern definitiv die beste Realrendite geboten. Es ist falsch, eine Anlagestrategie an möglichen politischen Risiken auszurichten. Angst war noch nie ein guter Ratgeber. Politische Ereignisse wirken sich in der Regel nur sehr kurzfristig auf die Kapitalmärkte aus. Langfristig entscheidend sind Faktoren wie das Wirtschaftswachstum, die Geldpolitik der Notenbanken und die Bewertung der Aktien. Die Welt dreht sich jeden Tag weiter. 7,2 Mrd. Menschen müssen täglich versorgt werden. Die Erfolge der Unternehmen sind beispielsweise nicht allein mit der britischen Wirtschaft, sondern mit der gesamten Weltwirtschaft verknüpft. Da ist es nahezu unerheblich, ob Großbritannien über ein paar Jahre 1 oder 2% weniger wächst. Auch darf nicht unterschätzt werden, wie agil viele Unternehmen auf Marktveränderungen reagieren. Die Dynamik einer globalisierten Welt ist weiter voll im Gange, auch wenn der Hang zum Protektionismus derzeit zunimmt. Aber wer sich abschottet, wird langfristig verlieren. Auch die Amerikaner werden dies nicht tun, selbst wenn Trump neuer US-Präsident werden sollte.

„Kurzfristig vs. Langfristig“

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

„Investiert bleiben, Chancen nutzen“

Wie beschrieben dürfte die Phase der Unsicherheit an den Finanzmärkten weiter anhalten. Grundsätzlich ist aber die nach wie vor skeptische Stimmung ein guter Kontraindikator, zumindest für die Aktienmärkte. Viele Anleger sind höchst verunsichert und haben ihre Investitionsquoten deutlich reduziert und stehen quasi an der Seitenlinie. Aufgrund der mittlerweile negativen Renditen bei vielen Anleihen schwinden die Anlagealternativen zusehends. Es ist auch nicht zu erwarten, dass die Zinsen in den kommenden Jahren wieder deutlich steigen werden. Steigende Zinsen würden bei den meisten Staaten zu einem massiven Anstieg der Zinslast führen und in der Folge die Konjunktur schwächen. Die Notenbanken sitzen im Grunde in einer selbstgestellten Zinsfalle, aus der sie wahrscheinlich auch langfristig nicht mehr heraus kommen, ohne großen Schaden an der Wirtschaft und den Märkten anzurichten. Die Zinsen sollten daher noch sehr lange auf einem relativ tiefen Niveau bleiben oder sogar noch mehr in den negativen Bereich gedrückt werden. Auch gehen wir davon aus, dass sich das globale Wachstum langfristig auf einem zwar moderaten, aber akzeptablen Niveau bewegen wird und dadurch eine vernünftige Umsatz- und Gewinnbasis für die meisten Unternehmen bestehen wird. Angesichts der massiven Überbewertungen an den Anleihenmärkten sind die Aktienmärkte (selbst in den USA) immer noch relativ fair bzw. sogar günstig bewertet (Europa, Asien) einzustufen. Grundsätzlich sind wir der Meinung, dass ein Aktienportfolio zwingend global diversifiziert werden muss. Allerdings bevorzugen wir derzeit eine Untergewich-

tung Europas. Einerseits dürften sich die schwierige Situation innerhalb der Eurozone und ein möglicher Umbau des EU-Verwaltungsapparates noch sehr lange hinziehen. Andererseits droht langfristig der Abstand Europas zu den dynamischen Volkswirtschaften wie Asien (ohne Japan) und vor allem den USA immer größer zu werden. Insbesondere die außereuropäischen Kapitalanleger dürften diese Entwicklungen kritisch verfolgen und gegebenenfalls ihre europäischen Aktienbestände schrittweise reduzieren. Solange sich also hier keine Besserung abzeichnet, besteht das Risiko, dass sich die Aktienindizes in der Eurozone unterdurchschnittlich entwickeln. In Summe bieten aus unserer Sicht Aktienanlagen langfristig weiterhin das beste Chance-Risiko-Verhältnis, auch wenn dafür die Akzeptanz von zwischenzeitlichen Kursschwankungen notwendig ist.

3. Die Ergebnisse der Moventum Dachfonds zum 30.06.2016

Die Moventum Dachfonds wiesen im zweiten Quartal 2016 eine durchwachsene Entwicklung auf, insbesondere nachdem sich die Mehrheit der Wähler in Großbritannien für den „Brexit“ entschieden hatte und es zu massiven Ausschlägen an den Aktien- und Rentenmärkten kam. Während die europäischen Aktienmärkte in Summe leicht im Minus schlossen, konnten die außereuropäischen Märkte ein Plus verbuchen. Innerhalb der Rentenmärkte entwickelten sich sowohl Staatsanleihen als auch Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating und Hochzinsanleihen positiv. Die größten Zugewinne konnten dabei Staatsanleihen verzeichnen, da die Zinsen abermals auf neue Tiefststände fielen.

Auf der **Aktienseite** erwies sich die Übergewichtung der USA als vorteilhaft. Der Fokus auf den deutschen Aktienmarkt brachte hingegen keinen Mehrwert, da sich der breite europäische Aktienmarkt besser hielt. Eine deutliche Underperformance wiesen auch die in den Dachfonds übergewichteten europäische Small und Mid Cap Titel auf. Die Untergewichtung Großbritanniens generierte, trotz Brexit, einen leicht negativen Impuls für die Dachfonds. Das Engagement in den Schwellenländern war neutral ebenso wie das Engagement in Japan. Allerdings wirkte die teilweise Währungssicherung des Yen sehr negativ, da die Dachfonds aus Sicht des Euro-Investors nicht an der massiven Aufwertung des Yen partizipieren konnten.

Auf der **Rentenseite** hatte die kurze Durationspositionierung angesichts anhaltend rückläufiger Zinsen deutlich nachteilige Auswirkungen. Mit der guten Entwicklung der Staatsanleihen konnten weder Unternehmensanleihen mit IG-Rating noch Hochzinsanleihen mithalten – beide Segmente sind in den Dachfonds übergewichtet. Kleinere Engagements außerhalb des Euros wirkten aufgrund der Schwäche der Gemeinschaftswährung vorteilhaft.

Wertentwicklung der Moventum Plus Aktiv Dachfonds* per 30.06.2016 (Werte in Prozent)	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Defensives Portfolio	-0,09	-1,96	-3,17	0,92	8,06
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio	-0,19	-3,19	-4,50	3,41	13,96
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa	-2,14	-5,38	-6,39	0,44	13,51
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Dynamisches Portfolio	0,00	-4,27	-5,20	7,86	21,94
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Offensives Portfolio	-0,54	-6,71	-7,63	11,86	30,02

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 Dachfondsstrategie wurde per 01.04.2007 von 20% auf 30% erhöht.
 Quelle: Moventum S.C.A., eigene Darstellung

4. Die Veränderungen in der Zielfondsallokation

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

Im Bereich der Aktienfonds stellen sich die Veränderungen wie folgt dar: Innerhalb der USA werden weiterhin Growth-Fonds, mit Fokus auf strukturell wachsende Sektoren wie Informationstechnologie, bevorzugt. In einem Umfeld höherer Volatilitäten stellt zudem die Fokussierung auf das Thema „Qualität“ (u.a. geringe Verschuldungsgrade, hohe Eigenkapitalrenditen, stabile Geschäftsmodelle) einen wichtigen Baustein für die Stabilität der Dachfonds dar. Diese wird auch durch den Verkauf des Legg Mason ClearBridge US Aggressive Growth weiter erhöht. Der Fonds hat sich in den letzten Quartalen aufgrund einer Reihe von Fehlinvestitionen nur noch unterdurchschnittlich entwickelt. Seine Gewichtung wird zum Großteil auf die vorhandenen US-Aktienfonds verteilt. Ein kleiner Teil dient zur Erhöhung des **DNB Technology** innerhalb des Segments „Opportunities“. Da sich dieser schwerpunktmäßig in den USA engagiert, bleibt die Gewichtung von US-Aktien in Summe nahezu unverändert.

Innerhalb der Europa-Allokation erfolgt in den Dachfonds - Portfolio Ausgewogen, Ausgewogen Europa, Dynamisch und Offensiv eine Reduzierung der Gewichtung des Henderson Pan European Equity und eine Erhöhung des **Fidcum Contrarian Value Euroland**. Damit wird die bisher unterrepräsentierte Value-Komponente innerhalb der Europa-Allokation gestärkt.

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

Wir trennen uns bei den Spezialitäten vom Twelve-Falcon Insurance Linked Capital, JPM Income Opportunities und vom Threadneedle Credit Opportunities. Bei den Cat-Bonds erscheinen uns die Fat-Tail Risiken, die Investoren bspw. im Falle eines fatalen Hurrikans erleiden können, durch die aktuell gebotenen Renditen nicht mehr ausreichend kompensiert. Für den Credit Opportunities und den Income Opportunities Fonds bevorzugen wir Short Duration High Yield Strategien mit einem klarer nachvollziehbaren Performanceprofil. Entsprechend nehmen wir im Dachfonds – Portfolio Defensiv den **Axa Europe Short Duration High Yield** und den **Axa US Short Duration High Yield** neu auf und erhöhen zum Teil deren Gewichtung in den restlichen Dachfonds. Da im Dachfonds - Portfolio Dynamisch der indexunabhängige europäische High-Yield-Fonds **Robus Mid-Market Value Bond** neu aufgenommen wird, erfolgt dort eine leichte Reduzierung des Axa Europe Short Duration High Yield. Damit bleibt das Hochzinsexposure auf Dachfondsebene im Rahmen.

Das Segment „Emerging Markets Debt“ decken wir künftig primär über den flexiblen **Lazard Emerging Markets Total Return Debt Fund** ab. Der Fonds wird von einem sehr erfahrenen Team geleitet, das 2010 von HSBC zu Lazard gekommen ist. Bei HSBC wurde viele Jahre lang eine identische Strategie gemanagt. Der Fonds unterliegt bei Hart- und Lokalwährungsexposure keinen Beschränkungen. Corporates sind auf max. 35% begrenzt. Sollten sich keine interessanten Investitionsmöglichkeiten ergeben, kann die Kasse auf bis zu 75% hochgefahren werden. Die Duration wird sich typischerweise im Bereich 0-7 Jahre bewegen. Aufgenommen wird der Fonds in den Dachfonds – Portfolio Defensiv und Ausgewogen.

Das Exposure in die Kurzläuferfonds (Allianz Euro Rentenfonds K, Ampega Reserve, BGF Euro Short Duration) wird reduziert, da diese in der Nach-Kosten-Betrachtung zum Teile keine positive Renditeentwicklung mehr erwarten lassen. Als Ergänzung nehmen wir daher im Dachfonds - Portfolio Defensiv, Ausgewogen und Dynamisch den relativ defensiv positionierten **Pictet Short Term Emerging Corporate Bonds** auf. Das Zinsrisiko wird dadurch nicht erhöht und da der Fonds ca. hälftig sowohl in Investment-Grade- als auch High-Yield-Bonds investiert, hält sich auch das Ausfallrisiko in Grenzen. Die Renditen sind, insb. im Vergleich zu hierzulande teilweise negativen Zinsen, noch auf einem attraktiven Niveau. Zudem profitiert das Anlagesegment von einer starken

Refinanzierungsaktivität der Unternehmen, da diese das tiefe Zinsniveau zur Refinanzierung nutzen und alte Anleihen zu attraktiven Konditionen zurückkaufen.

Um auch im Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa das Segment der Emerging Markets Renten abdecken zu können, nehmen wir dort den **ESPA Bond Danubia** neu auf. Dieser investiert sowohl in Hart- als auch Lokalwährungsanleihen aus Osteuropa und zeichnet sich durch eine aktive Länder- und Währungsallokation aus. Die Erste Sparinvest als verantwortliche Fondsgesellschaft ist zudem in vielen Staaten Osteuropas mit Niederlassungen und Analysten vertreten und kann daher mit gründlichen „on the ground“ Research überzeugen.

Da wir davon ausgehen, dass der US-Dollar eher am Ende seines Aufwärtstrends steht, machen aus Sicht des Euro-Investors Engagements im US-Dollar nicht mehr viel Sinn. Wir verkaufen daher den globalen Rentenfonds Zantke Global Credit, da dieser signifikante offene Währungspositionen im US-Dollar aufweisen kann. Im Gegenzug nehmen wir im Dachfonds - Defensives, Ausgewogenes und Dynamisches Portfolio den **FvS Bond Opportunities** neu auf. Dieser investiert ebenfalls ohne Benchmarkbezug global, primär in Unternehmensanleihen. Ratingseitig erfolgt momentan eine Konzentration auf BBB und BB Anleihen, d.h. genau die Grenze zwischen Investment Grade und High Yield, wo sich aufgrund des institutionellen Anlegerverhaltens immer wieder interessante Kursverwerfungen feststellen lassen. Von diesen kann der Fonds dann profitieren. Fremdwährungen werden größtenteils abgesichert (max. 15% offenes Fremdwährungsrisiko), so dass wir von einem schwächeren US-Dollar nicht negativ betroffen wären.

Im Bereich der „Rentenfonds Spezialitäten“ nehmen wir im Dachfonds Defensives und Ausgewogenes Portfolio den **T Rowe Price Global Unconstrained Bond** neu auf. Dieser strebt über einen vollen Marktzyklus Geldmarkt plus 3% (vor Kosten) an. Im Gegensatz zu vielen anderen flexiblen Rentenfonds strebt T Rowe Price explizit eine geringe (bzw. gar keine) Korrelation zu den Aktien- und Credit-Märkten an. Rendite soll daher über ein breit diversifiziertes, globales Portfolio generiert werden. Auch die Duration wird aktiv in einer Bandbreite zwischen -1 und +6 Jahren gesteuert. Der UCITS-Fonds wurde zwar erst im Juni 2015 aufgelegt, die Strategie wird jedoch bereits seit mehreren Jahren identisch in einem australischen Vehikel erfolgreich umgesetzt.

Um auch im Dachfonds – Ausgewogenes Portfolio Europa einen flexiblen Rentenbaustein umsetzen zu können, wird dort der **Edmond de Rothschild Bond Allocation** neu allokiert. Fremdwährungen spielen bei diesem Fonds keine Rolle und als offizielle Benchmark fungiert eine Mischung aus je 50% Euro Corporates und Euro Staatsanleihen. Der Fonds allokiert aktiv zwischen den verschiedenen Segmenten des EUR-Rentenmarktes, wobei auch die Themen High Yield und Nachrangianleihen berücksichtigt werden. „Typisch“ für die Rentenfonds von der ist zudem die sehr aktive Durationssteuerung (Bandbreite 0-6 Jahre), so dass der Fonds auch für ein potenziell steigendes Zinsumfeld gewappnet wäre.

5. Performancebeiträge der den Moventum Dachfonds zugrunde liegenden Zielfonds

Performancebeiträge 2016 der allokierten Fonds					
- Moventum Dachfonds -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities US-Large Caps A-USLC					
S&P 500 (Composite)			5,09%	4,30%	62,87%
AB Select US Equity Portfolio		LU0683600562	4,57%	0,05%	49,44%
Comgest Growth America EUR		IE00B6X2JP23		5,32%	60,56%
JPM US Select Equity Plus		LU0292454872	1,47%	-5,83%	50,10%
Legg Mason ClearBridge US Aggr. Growth		IE00B19Z9Z06	0,50%	-12,20%	39,15%
Pioneer US Fundamental Growth		LU0353248106	1,37%	1,00%	62,87%
Robeco US Select Opportunities		LU0674140396	5,62%	1,43%	61,42%
Equities US-Small Caps A-USSC					
Russel 2000			6,46%	-6,46%	43,68%
Hermes US Smid Equity Fund Class R \$ Acc		IE00BBL4VJ35	4,19%	1,25%	53,70%
Threadneedle American Smaller Companies		GB0002769643	5,27%	-7,42%	49,53%
Equities Europe Large Cap A-EULG					
MSCI Europe			-0,18%	-10,96%	24,02%
Allianz Europe Equity Growth Select		LU0920839346	-0,14%	-5,23%	34,80%
Baring European Opportunities		IE00BDSTXR76	-6,92%	-11,78%	
Fidelity SICAV Contrarian Val Euroland		LU0370217092	-5,69%	-14,77%	29,53%
First Private Europa Aktien ULM		DE0009795831	-8,84%	-17,35%	21,96%
Henderson Gartmore Continental European		LU0201071890	0,55%	-10,14%	32,04%
Henderson Horizon Pan European Equity Fund		LU0138821268	-2,36%	-12,22%	27,03%
Invesco Pan European Structured Equities		LU0119750205	-2,42%	-6,05%	35,03%
Jupiter European Growth		LU0260085492	-3,02%	-4,57%	
Threadneedle European Select		GB0002771169	-0,92%	-6,44%	30,43%
Equities Europe Small Caps A-EUSC					
Euromoney Smaller European			-4,95%	-9,76%	33,33%
ACATIS Aktien Deutschland ELM		LU0158903558	-5,43%	-3,02%	35,68%
Loys Europa System		LU1129454747	-3,23%	-2,13%	
MFS® Meridian Europ Sm Cos A1 EUR Acc		LU0125944966	-0,58%	-1,78%	50,03%
Equities Japan A-JPN					
Topix Index			4,07%	-6,65%	32,08%
Man GLG Japan Core Alpha		IE00B5648R31	-13,48%	-34,47%	-1,54%
ValueInvest LUX Japan A Cap		LU0135991148	26,06%	39,05%	52,88%
Equities Emerging Markets A-EM					
MSCI Emerging Markets Free			3,25%	-11,80%	11,60%
Robeco Emerging Conservative Equities		LU0582533245	5,41%	-10,47%	11,88%

- Moventum Dachfonds -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities Branchen A-BR					
MSCI World			3,61%	-2,50%	43,12%
DNB Technology		LU0302296495	-0,64%	5,24%	72,04%
Squad Capital Squad Makro N		LU0490817821	0,37%	-0,40%	35,25%
PHARMA/wHEALTH		LU0047275846	7,47%	-10,45%	62,10%
ValueInvest LUX		LU0135991064	7,66%	9,96%	52,16%
Bonds High Yield R-HY					
Merrill Lynch High Yield			4,89%	2,02%	13,82%
AXA IM FIIS EU Short Duration High Yield		LU0658026603	0,36%	1,94%	10,33%
AXA IM FIIS USD Short Duration High Yield		LU0292585626	1,34%	-0,06%	6,20%
Oddo Compass Euro Crd Shrt Duration D		LU0628638974	0,53%	0,69%	4,71%
ESPA Bond Danubia		AT0000673199		3,67%	10,93%
Lazard EM TotRet EM Corp Bds HP EUR		IE00B42H2Q61	8,35%	18,38%	
Pictet Short Term EM Corp Bds HP EUR		LU1055198938	6,89%	21,14%	
Robus Mid-Market Value Bond Fund		LU0960826575	2,32%	2,90%	
Bonds Euro High Grade R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			2,20%	8,91%	24,17%
Allianz EURO Rentenfonds		DE0008475187	0,12%	0,77%	4,64%
Ampega Reserve		DE0008481144	0,83%	1,28%	4,73%
BGF Euro Short Duration Bond		LU0093503810	0,19%	0,32%	5,10%
FvS Bond Opportunities		LU0399027613		7,63%	20,01%
JPM US Aggregate Bond EUR Hedged		LU0679000579	1,92%	3,96%	9,45%
Kames Strategic Global Bond		IE00B296YK09	1,36%	0,66%	6,67%
Nordea-1 US Total Return Bond		LU0826415480	1,33%	2,51%	8,81%
T Rowe Price Euro Corporates		LU0133089424	1,45%	4,07%	13,86%
Zantke Euro Corporate Bonds		DE000A0Q8HP2	2,96%	4,87%	14,56%
Zantke Global Credit AMI		DE000A1J3AH3	4,08%	1,51%	19,17%
Bonds Spezialitäten R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			2,20%	8,91%	24,17%
Edmond de Rothschild Bond Allocation		FR0010144675		6,67%	16,91%
Falcon Insurance Linked Strategy		LU0524669974	0,85%	3,12%	10,43%
JPMorgan Funds Income Opportunity		LU0289470113	2,71%	-0,77%	-0,01%
Jupiter Dynamic Bond		LU0459992896	1,99%	2,45%	17,28%
Legg Mason Western Asset Macro Opps Bond		IE00BHBFD812	2,77%	4,27%	
Threadneedle Credit Opportunities Bond		GB00B3L0ZS29	1,57%	0,59%	5,68%
T. Rowe Price Gbl Uncons Bd Ah EUR		LU1245572752		4,03%	
<div style="display: flex; justify-content: flex-end; align-items: center; gap: 10px;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: yellow; border: 1px solid black;"></div> neue allokierte Zielfonds zum 01.07.2016 <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: gray; border: 1px solid black;"></div> ausgetauschte Zielfonds zum 01.07.2016 (nicht mehr in den Moventum Portfolios enthalten) </div> <p style="text-align: right; font-size: small;">Source: FondsConsult Research AG, Stand 30.06.2016</p>					

6. Schlusswort

Wer nicht hören will, muss fühlen

Die Briten waren anlässlich des neunzigsten Geburtstags der Queen noch in Feierlaune, als es über sie von allen Seiten knüppeldick hereinbrach. Zuerst der Brexit-Schock, wenige Tage später erlebte die Nation mit dem Achtelfinalaus bei der Fußball Europameisterschaft in Frankreich gegen den Fußballzweig Island die wahrscheinlich größte Schmach ihrer Geschichte.

Politisch ist der Brexit für Großbritannien eine Katastrophe. Das Land ist tief gespalten: Die Öffentlichkeit, die „klassischen“ Parteien, es droht eine große Leere.

Die Auswirkungen des Brexits bekommt der „kleine Mann“ wohl schon bald in seinem Geldbeutel zu spüren. Nicht als Bestrafung, vielmehr als Konsequenz. Schon wenige Tage nach der Abstimmung kündigte der britische Finanzminister Steuererhöhungen und Einschränkungen bei den staatlichen Leistungen an, um die Folgen des Votums für den EU-Austritt zu bewältigen.

Die Reaktion der großen US-Ratingagenturen hat ebenfalls nicht lange auf sich warten lassen und dem Land postwendend eine schlechtere Bonitätsnote verpasst.

Die unterlegenen Brexit-Gegner und Protestwähler sind verunsichert, haben vielfach sogar Angst vor der Zukunft. Was ist zu erwarten? Unternehmer werden weniger investieren, Konsumenten Ausgaben zurückstellen. Abwarten und sparen wird die Devise lauten. Alles in allem keine rosigen Aussichten für die britische Wirtschaft. Einer der größten Verlierer der jüngsten Entwicklungen wird mit Sicherheit der Finanzplatz London sein.

Die Folgen des Brexits

An den Handelspartnern vom europäischen Festland werden die wirtschaftlichen Konsequenzen ebenfalls nicht spurlos vorüberziehen. Mario Draghi erwartet dort einen spürbaren Rückgang des Wachstums. Die beiderseitigen Handelsverflechtungen sind eng, die Bedeutung Europas für Großbritannien ist jedoch größer als umgekehrt.

Bis die (neuen) wirtschaftlichen Beziehungen zwischen Europa und dem Vereinigten Königreich stehen, wird noch einiges Wasser der Themse in die Nordsee fließen. Träumer gehen von einer Zeitspanne von zwei Jahren aus, Optimisten von rund vier Jahren und Realisten nennen wohlweisend keine Zeitspanne. Tausende Verträge und Abkommen sind auszuhandeln. Es geht um die Bedingungen für den Zugang zum schrankenlosen EU-Binnenmarkt für Güter, Kapital, Dienstleistungen und die Bürger sowie – wie so oft in der Vergangenheit im Verhältnis zwischen London und dem Rest Europas – um Geld. Zunächst einmal wird aber erst alles so weiter laufen wie bisher.

Harte Verhandlungen stehen an, es werden Erinnerungen wach an die Zeiten der Eisernen Lady, der ehemaligen englischen Premierministerin Margaret Thatcher. Sie verstand es, für ihr Land die bestmöglichen Konditionen auszuhandeln. Ihr legendärer Spruch: „We want our money back“ bleibt unvergessen. Den europäischen Verhandlungspartnern wird daran gelegen sein, ein Exempel zu statuieren und nicht zu nachgiebig aufzutreten. Andernfalls droht ein Dominoeffekt, der langfristig in ein Austrittsvotum anderer EU-Länder münden könnte. Dies gilt es zu verhindern.

US-Wahlen

Das politisch nächste Großereignis wirft seine Schatten bereits voraus. Der Zweikampf zwischen Hillary Clinton und Donald Trump um den Einzug in das Weiße Haus wird in diesen Tagen auf den jeweiligen Parteitagendgültig besiegelt. Wer im Vorfeld den Brexit für ausgeschlossen hielt, wird eine Wahl Donald Trumps nun nicht mehr ausschließen wollen. Wahrscheinlich hat noch nie ein Präsidentschaftskandidat mit derart plumpen Sprüchen in einer so primitiven Wortwahl Vorwahlkampf betrieben wie Donald Trump.

Gut zu wissen, dass ein US-Präsident nicht so autark regieren kann wie ein Präsident Russlands oder der Türkei. In den USA haben der Senat und das Repräsentantenhaus ein gehöriges Wörtchen mitzureden.

Ausblick

Befindet sich Europa wegen des Brexits in einer neuen Krise? Gute Frage – Aber konnte Europa überhaupt schon die letzten Krisen überwinden? Den Krisenmodus ist Europa inzwischen gewöhnt. Dass es zu keiner Katastrophe kam, ist in erster Linie der expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank zu verdanken.

Europa muss nun Gas geben. Wirtschaftlich könnte es besser laufen. Die Politik ist jetzt gefordert, verlorengegangenes Vertrauen zurückzugewinnen. Die Devise muss lauten: Mehr Wachstum bei geringerer Arbeitslosigkeit, der Zulauf den EU-Protestparteien verzeichnen, muss gestoppt werden. 2017 stehen in Europa wichtige Wahlen an.

Die Emerging-Markets haben sich wirtschaftlich deutlich stabilisieren können. Auch Dank der Erholung der Rohstoffpreise. Vorerst bleibt jedoch nur der verblasste Glanz vergangener Tage.

Und die USA? Die US-Notenbank will die Leitzinsen erhöhen, doch das Land liegt mit einer erwarteten Wachstumsrate von rund 2,5 Prozent ein ganzes Stück unter seinen Möglichkeiten – was eher gegen eine Leitzinserhöhung spricht. Eine wichtige Wachstumsstütze bleibt dort, wie in vielen anderen Industriestaaten auch, der Konsum.

Wir leben in einem Umfeld eines zu geringen globalen Wirtschaftswachstums. Keine einfache Situation, auch für viele Unternehmen nicht. Die Gewinne stagnieren, nur Unternehmen mit einer guten Marktstellung, einem weitsichtigen Management wachsen weiter. Unsere Aufgabe: Die Selektion der Aktienfonds, die auf solche Unternehmen setzen.

Und wohin mit dem restlichen Geld? In festverzinsliche Papiere? Oder etwa in Immobilien? Die langfristig gute Performance spricht eindeutig für die Strategien der MoventumPlus Aktiv Dachfonds. In den vergangenen Jahren konnte in jeder Strategie eine zum entsprechenden Risikoprofil passende, überdurchschnittliche Rendite erwirtschaftet werden. Was will der Anleger mehr? Kurschwankungen gehören in diesen Tagen nun mal zum Geschäft.

Die Wahl der richtigen Rentenpapiere ist schwierig und risikoreich, gute Aktien überzeugen mit attraktiven Dividenden. Immobilien dagegen werfen nicht nur eine geringe Rendite ab, sie unterliegen zudem noch starken Wertschwankungen, denen merkwürdigerweise aber wenig Beachtung geschenkt wird.

Die MoventumPlus Aktiv Dachfonds Strategien haben dieses Jahr bereits zwei schwierige Börsenphasen stabil durchlebt. Diesem Anspruch wollen wir auch in Zukunft gerecht werden.

Ihr Moventum
Asset Management Team

Luxemburg, Juli 2016