

---

# Bericht des Moventum Asset Managements

- Moventum Plus Aktiv Quartal I / 2016 -

--- Dachfonds ---

(Ausgabe Deutschland / Luxemburg)

---

## Die Herausforderungen bleiben bestehen

2016 wird (auch) kein leichtes Jahr an den Kapitalmärkten

Sehr geehrte Beraterin,  
sehr geehrter Berater,

ein ereignisreiches Jahr liegt hinter uns. Die Investoren durchlebten an den Kapitalmärkten Höhen und Tiefen. Viele Aktienindices konnten im vergangenen Jahr neue historische Höchststände erreichen, bevor die Angst vor einer Wachstumskrise in China im Verlauf des Sommers die Kursgewinne wie Schnee in der Sonne dahinschmelzen ließ. An den Rentenmärkten ging es ebenso turbulent zu. Die Zentralbanken krisengeschüttelter Entwicklungsländer trennten sich von AAA-Anleihen – kompromisslos und ohne mit der Wimper zu zucken, mit der Folge, dass in diesem Segment ein extrem hoher, noch nie dagewesener, prozentualer Renditeanstieg innerhalb weniger Handelstage zu verzeichnen war. Aktien- als auch Rentenmärkte konnten sich zwar zwischenzeitlich erholen, Unsicherheit blieb jedoch. In den USA hat die US-Notenbank nach langem Zögern die geldpolitischen Zügel wieder gestrafft.

Wirtschaftlich betrachtet war 2015 nur ein durchschnittliches Jahr. Die klassischen Industrieländer wuchsen mit einer noch zufriedenstellenden Rate, blieben insgesamt jedoch deutlich hinter ihren Möglichkeiten zurück. Dagegen litten viele Schwellenländer nicht nur unter einbrechenden Rohstoff- und Energiepreisen, sondern auch unter hausgemachten Problemen. Und was war sonst? Geopolitische Krisen, Flüchtlingswelle und Terrorismus bestimmten das Bild.

Wie selten zuvor in den vergangenen Jahren beurteilen die Börsengurus dieser Welt die Aussichten für die internationalen Kapitalmärkte für das Jahr 2016 so unterschiedlich. Die alles entscheidende Frage wird sein, wie sich das globale Wirtschaftswachstum entwickeln wird. Dies wird auch die Grundlage für den weiteren Zinskurs der US-Notenbank Fed sein. Die Erwartungen reichen hier bis zu fünf weiteren Zinsschritten zu je einem viertel Prozentpunkt. So negativ dies für die Besitzer langlaufender amerikanischer Anleihen klingen mag, so positiv wäre dies andererseits für die Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft zu deuten.

Die Europäische Zentralbank verfolgt einen anderen Kurs. Dies ist in erster Linie der divergierenden wirtschaftlichen Entwicklung der im Euroraum vertretenen Länder geschuldet. Mario Draghi wird nicht zögern, im Notfall den Geldhahn noch mal kräftig aufzudrehen. Schließlich hat Europa die Krise noch nicht überwunden, steigende Renditen wären für die krisengefährdeten Staaten kontraproduktiv.

Zwei dieser „Kandidaten“ aus der Peripherie, Spanien und Italien, konnten wirtschaftlich zuletzt positiv überraschen. Die höheren Wachstumsraten machen sich zusammen mit den eingeleiteten Reformen dort nun auch endlich an den Arbeitsmärkten positiv bemerkbar. Deutschland dagegen verkraftet den durch die Russlandsanktionen und der chinesischen Wachstumsverlangsamung zu verzeichnenden Wachstumsdämpfer überraschend gut. Dies ist in erster Linie den rückläufigen Energiepreisen zu verdanken, wodurch der Konsum stark beflügelt wurde.

Neue Wachstumsimpulse erhofft man sich unter anderem durch den Zustrom der vielen Flüchtlinge. Optimisten halten in diesem Jahr allein dadurch eine Steigerung von bis zu 0,6 Prozent zum

Bruttoinlandsprodukt für möglich. Dagegen stehen Befürchtungen steigender Arbeitslosenzahlen und horrend steigender Sozialausgaben, die zweifelsohne nicht unbegründet sind.

Frankreich dümpelt wirtschaftlich weiter vor sich hin. Zu tiefgreifenden Reformen kann sich die Regierung nach wie vor nicht durchringen, sparen will sie ebenso nicht. Getroffen von schweren Terroranschlägen ist sie in diesem Jahr aber in puncto Ausgaben zur Bekämpfung des Terrorismus und der Verteidigung zu finanziellen Mehrausgaben bereit. Die Stunde der Wahrheit schlägt für Präsident Hollande dann erst im kommenden Jahr, wenn Präsidentenwahlen anstehen.

Apropos Wahlen: Im November wird in den USA der nächste Präsident gewählt. Barack Obamas Ära ist nach zwei Amtszeiten endgültig vorbei. Mit der Kür der Kandidaten beginnt die heiße Phase des Wahlkampfes erst im weiteren Jahresverlauf, Ausgang ungewiss. Ein gemäßigter Kandidat aus der Mitte wäre jedoch wünschenswert.

An unerfreuliche Wahlüberraschungen haben sich die Europäer mittlerweile gewöhnt. Nach dem Wahlschock im vergangenen Januar in Griechenland haben die Wahlen in Portugal, Polen und Spanien die europäische Position ebenfalls nicht gerade gestärkt. In Italien kämpft Ministerpräsident Renzi gegen seine schlechten Umfragewerte an. Seiner Meinung nach wurden die Regierungen in Athen, Warschau und Lissabon nur wegen ihres Sparkurses abgewählt. Gegen jede Vernunft plant er daher mit einem höheren Defizit. So soll unter anderem jeder Italiener zu seinem 18. Geburtstag 500 Euro vom Staat erhalten. Doch ob er mit diesem Kurs am Ende erfolgreich sein wird? Wohl kaum!

In Großbritannien will Premier Cameron in diesem Jahr zu allem Überfluss sein Volk über den Verbleib Großbritanniens in der Europäischen Union abstimmen lassen. Ein Ausscheiden wäre schlecht für Europas Image, für Großbritannien wirtschaftlich eine Katastrophe.

Von einer Annäherung an die Europäische Union ist die Schweiz entfernter denn je. Bei den Parlamentswahlen vergangenen Herbst kam es bei den Eidgenossen zu einem Rechtsruck. Mit der Forderung nach einer Verschärfung des Asylrechts und einer größeren Distanz zur Europäischen Union konnte die rechtsnationale SVP ihren Stimmenanteil als stärkste Partei weiter ausbauen.

An den internationalen Kapitalmärkten war das Jahr 2015 kein einfaches Jahr und wurde von sehr starken Kursausschlägen begleitet. Wir bewerten daher die Performanceergebnisse in den einzelnen Moventum-Strategien sowohl absolut als auch im Vergleich zu Wettbewerbern als überdurchschnittlich.

#### Performance\* der Moventum Plus Aktiv Dachfonds seit 01.01.2015 bis 31.12.2015

Moventum Dachfonds - Offensives Portfolio	Moventum Dachfonds - Dynamisches Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa	Moventum Dachfonds - Defensives Portfolio
10,67	7,31	4,38	6,53	2,09

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

13. Januar 2016

.....

## Bericht des Asset Managements für das 1. Quartal 2016

### Inhaltsverzeichnis:

1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Assetklassen
2. Die Hintergründe für die vorgenommenen Veränderungen (Marktrück- und Ausblick)
3. Die Ergebnisse der Moventum Dachfonds zum 31.12.2015
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 1. Quartal 2016 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Innerhalb des Aktienbereichs haben wir in den aktienlastigeren Moventum Dachfonds - Strategien in Europa (Moventum Dachfonds Portfolio - Ausgewogen, Ausgewogen Europa, Dynamisch und Offensiv) als auch in den USA (Moventum Dachfonds – Portfolio Dynamisch und Offensiv) Small Caps zu Lasten der Large Caps gestärkt. Damit wollen wir die Gewichtung zum starken Konsum in den Industrieländern erhöhen. In diesen Ländern wurde in den vergangenen zwölf Monaten ein Großteil des Wirtschaftswachstums durch den überdurchschnittlich gut laufenden Konsumsektor erzielt. Zudem erwarten wir, dass in den kommenden Monaten im Technologiebereich großkapitalisierte Unternehmen mit reichlich vorhandenen Barmitteln kleinere Unternehmen übernehmen werden.

Innerhalb der Klasse Europa Large Caps haben wir bis auf den Moventum Dachfonds – Defensives Portfolio in allen Dachfonds kleinere Veränderungen vorgenommen. Wir bleiben innerhalb aller Strategien breit diversifiziert und sehen uns in dem gegenwärtigen und zukünftig schwierigen Marktumfeld gut aufgestellt.

Im **Rentenbereich** nehmen wir für das 1. Quartal 2016 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Nach der deutlichen Korrektur im High Yield-Markt haben wir in den Moventum Dachfonds - Portfolio Ausgewogen und Dynamisch das Segment geringfügig auf- bzw. ausgebaut. Die Erhöhung des Exposures über einen Fonds mit kurzer Duration widerspricht nicht der weiterhin grundsätzlich defensiven Positionierung im Rentenbereich. Reduziert wurde im Gegenzug das Segment Rentenfonds Spezialitäten.

Moventum Plus Aktiv Dachfonds – Defensives Portfolio  
ISIN – LU0326463287

Assetklasse	Gewichtung* 4. Quartal 2015	Gewichtung* 1. Quartal 2016	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	9,69%	9,69%	
Renten - Spezialitäten	57,08%	57,08%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,23%	0,23%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio Europa  
ISIN – LU0326454708

Assetklasse	Gewichtung* 4. Quartal 2015	Gewichtung* 1. Quartal 2016	Veränderungen
Aktien - Europa Large Cap	42,00%	40,00%	-2,00%
Aktien - Europa Small Caps	8,00%	10,00%	+2,00%
Aktien - Emerging Markets Europe	0,00%	0,00%	
Renten - Euro High Grade	20,00%	20,00%	
Renten - Euro Spezialitäten	23,33%	23,33%	
Renten - Euro High Yield/Emerging Markets	6,67%	6,67%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio  
ISIN – LU0326451860

Assetklasse	Gewichtung* 4. Quartal 2015	Gewichtung* 1. 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%	18,00%	-3,00%
Aktien - Europa Small Caps	4,00%	6,00%	+2,00%
Aktien - Japan	2,00%	2,00%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	0,00%	0,00%	
Aktien - Opportunities	13,00%	14,00%	+1,00%
Renten - High Yield / Emerging Markets	0,00%	2,22%	+2,22%
Renten - Euro High Grade	6,67%	6,67%	
Renten - Spezialitäten	40,00%	37,78%	-2,22%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,33%	0,33%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Dynamisches Portfolio  
ISIN – LU0326465068

<b>Assetklasse</b>	<b>Gewichtung* 4. Quartal 2015</b>	<b>Gewichtung* 1. Quartal 2016</b>	<b>Veränderungen</b>
Aktien - US Large Caps	18,00%	16,00%	-2,00%
Aktien - US Small Caps	4,00%	6,00%	+2,00%
Aktien - Europa Large Caps	19,50%	17,50%	-2,00%
Aktien - Europa Small Caps	6,00%	8,00%	+2,00%
Aktien - Japan	3,00%	3,00%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	1,50%	1,50%	
Aktien - Opportunities	18,00%	18,00%	
Renten - Euro High Grade	4,80%	4,80%	
Renten - High Yields / Emerging Markets	3,60%	8,40%	+4,80%
Renten - Spezialitäten	21,60%	16,80%	-4,80%
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Offensives Portfolio  
ISIN – LU0326465225

<b>Assetklasse</b>	<b>Gewichtung* 4. Quartal 2015</b>	<b>Gewichtung* 1. Quartal 2016</b>	<b>Veränderungen</b>
Aktien - US Large Caps	28,42%	25,26%	-3,16%
Aktien - US Small Caps	5,26%	8,42%	+3,16%
Aktien - Europa Large Caps	28,95%	26,84%	-2,11%
Aktien - Europa Small Caps	8,42%	10,53%	+2,11%
Aktien - Japan	4,21%	4,21%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	2,63%	2,63%	
Aktien - Opportunities	22,11%	22,11%	
Cash	0,00%	0,00%	

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

### Börsenjahr 2015: „Zwischen Hoffnung und Panik“

Das vergangene Jahr hatte es wirklich in sich. Die Nerven der Anleger wurden stark strapaziert. Das Aktienjahr zeigte sehr hohe Schwankungen und verlief im Ergebnis eher enttäuschend. Positive Performancebeiträge konnten eigentlich nur mit europäischen und japanischen Aktien und durch eine Untergewichtung des schwachen Euros erzielt werden. Im „Rest“ der Welt tendierten die Börsen seitwärts bzw. mussten teils massive Kursverluste hinnehmen.

### Verzerrtes Bild

Aus Sicht eines deutschen Anlegers scheint 2015 auf den ersten Blick ein gutes Aktienjahr gewesen zu sein. Der Dax legte um rd. 9,6 Prozent und der EuroStoxx50 um rd. 6,4 Prozent zu. Der MSCI Welt Index konnte sogar ein Plus von 10,4 Prozent erzielen, allerdings nur in Euro gerechnet. Nach unserer Meinung zeigen diese Zahlen aber bei einer weltweiten Betrachtung der Börsen ein verzerrtes Bild. Die globalen Entwicklungen verliefen höchst unterschiedlich, überwiegend seitwärts bis sehr negativ. Ausschlaggebend für einen positiven Performancebeitrag aus der Sicht eines Anlegers aus dem Euroraum war vor allem der schwache Euro bzw. im Umkehrschluss der starke US-Dollar. Die Börsen in den USA tendierten, in US-Dollar gerechnet, in Summe seitwärts bis negativ. Der Dow Jones Industrials Index verlor 2,3 Prozent, der S&P 500 0,7 Prozent. Hinzu kommt, dass die US-Indizes im Jahresverlauf durch wenige hochkapitalisierte Aktien „oben gehalten“ wurden, während viele US-Aktien bereits eine Konsolidierung durchliefen, was aber an der Indexentwicklung kaum erkennbar war. Der Crash an den Öl- und Rohstoffmärkten, ausgelöst durch eine geringere Nachfrage (insbesondere aus China) und gepaart mit einer Überproduktion, setzte den Rohstoff- und Energieaktien weltweit zu. Der Ölpreis verlor 2015 rund 36 Prozent, der Preis für Kupfer rund 25 Prozent. In der Folge kamen auch die vom Öl- und Rohstoffexport abhängigen Länder weiter unter Druck. Der durch den starken US-Dollar zunehmende Abwertungsdruck auf die meisten Währungen der Schwellenländer führte an vielen Emerging Market Börsen zu Verlusten zwischen minus 10 Prozent bis minus 40 Prozent (in US-Dollar gerechnet).

### Hohe Schwankungen

Insgesamt haben die Schwankungen der Börsen 2015 weltweit massiv zugenommen. Während sich die US-Börsen mit einem zwischenzeitlichen Verlust von rd. 10 Prozent noch relativ „normal“ verhielten, gab der Dax nach einem Anstieg von rund 25 Prozent diesen Zuwachs innerhalb weniger Wochen wieder vollständig ab und fiel zeitweise sogar ins Minus. Analog fast alle europäischen Börsen. Über das gesamte Jahr hinweg zeigten sich die meisten Schwellenländerindizes sehr volatil. Den lokalen chinesischen Aktienmarkt erwischte es besonders heftig. Der nach dem diesjährigen Anstieg von rund 50 Prozent einsetzende Crash machte innerhalb weniger Tage alles zunichte. Hätte die Regierung nicht mit Handelsaussetzungen bzw. -einschränkungen und massiven Stützungskäufen eingegriffen, wäre der Crash sicherlich noch viel massiver ausgefallen.

Generell muss an dieser Stelle angemerkt werden, dass nicht nur das (oft irrationale) Verhalten der „normalen“ Anleger zu solchen kräftigen Marktbewegungen führt. Zunehmend sind Auslöser und Verstärker dieser Schwankungen und häufigen Trendwechsel der zu recht kritisierte sogenannte Hochfrequenzhandel und die computergesteuerten Handelsprogramme. Man schätzt, dass das Marktvolumen mittlerweile zu über 50 Prozent von diesen „technischen Spekulanten“ dominiert wird, mit der Folge entsprechend heftiger Bewegungen.

## Hoffnung auf die Notenbanken

Haupttreiber für die Börsen war, vor allem im ersten Quartal, weiter die expansive Geldpolitik und die Anleihekäufe der Notenbanken in Euroland und Japan. Die Aussicht auf eine anhaltende Liquiditätsflut euphorisierte die Anleger und ließ die Aktienkurse ansteigen. Auch die chinesische Regierung sorgte für eine kräftige Rallye. Sie hatte für Privatanleger die Möglichkeit geschaffen, leichter an Wertpapierkredite zu kommen und damit die durchaus als Spekulanten bekannten chinesischen Anleger ermuntert, an der Börse zu investieren. Folge war dann aber der oben beschriebene Crash. Die US-Notenbank wog die Anleger mit Ihren Ankündigungen, die Zinsen nur zu erhöhen, wenn das Wirtschaftswachstum stabil, die Arbeitslosigkeit tief und die Inflation langsam steigt in Sicherheit. Allerdings wurden keine neuen Volumen für Anleihekäufe in Aussicht gestellt. Dies und die Ungewissheit, wann und wie schnell die FED die Zinsen erhöhen wird, lähmte die US-Börsen. Nichtsdestotrotz hofften die Anleger weiter auf eine Steigerung der Liquiditätsflut und vertrauten blind auf die „Macht“ der Notenbanken. Dass dies aber auch enttäuscht werden kann, zeigte sich Anfang Dezember. Der Markt erwartete vom EZB-Präsidenten Draghi, dass die Anleihekäufe von monatlich 60 Mrd. deutlich erhöht werden. Dies geschah aber nicht, was zu einer herben Enttäuschung der Anleger und zu einer scharfen Marktkorrektur führte. Die Abhängigkeit der Märkte von den Notenbanken ist mittlerweile enorm. Sobald sich andeutet, die Notenbanken würden abwartender oder restriktiver, reagieren die Anleger sofort mit Verunsicherung und „plötzlich“ kommen wieder die ausgeblendeten fundamentalen Risiken in den Fokus.

## Panik führt zu irrationalem Verhalten

Im Sommer setzten zunehmend diverse Verunsicherungsfaktoren den Anlegern zu. Die griechische Tragödie wurde trotz zeitweiser hoher Schwankungen von den Märkten relativ schnell abgehakt. Einen Paukenschlag bewirkte der Börsencrash in China. Als Begründung wurden Gerüchten über ein sog. „hard landing“, also einem massiven Wachstumseinbruch in China, nachgereicht. Trotz den von der chinesischen Regierung eingeleiteten Maßnahmen zur Stabilisierung der Börse und den Beteuerungen, dass das Wachstum mit 7 Prozent in diesem Jahr „sicher“ sei, begann der Markt den offiziellen Zahlen zu misstrauen. Die oben beschriebene durchaus heftige Konsolidierung an den Börsen setzte sich weltweit fort und es wurde verkauft, als ginge am nächsten Tag die Welt unter. Verstärkt wurde dieser Trend noch durch den Crash an den Rohstoffmärkten und den damit verbundenen Verunsicherungen hinsichtlich der negativen Folgen für die Volkswirtschaften der rohstoffexportierenden Länder. Erst im Laufe des 4. Quartals kam es zu einer deutlichen Gegenbewegung, als sich wiederum alle Hoffnungen auf die Notenbanken konzentrierten. Viele Anleger, die zuvor in Panik verkauft hatten, wurden auf dem falschen Fuß erwischt und mussten zu deutlich höheren Kursen wieder einsteigen.

## Keine sicheren Anlagen mehr

Auch an den Anleihemärkten kam es 2015 zu Turbulenzen. Der hier schon oft zitierte „Anlagennotstand“ hat aufgrund der extrem niedrigen Zinsniveaus in den vergangenen Jahren immer mehr Anleger in immer risikoreichere Anleiheformen getrieben. Insbesondere die sog. „High Yield“-Unternehmens-Anleihen (von Unternehmen mit mittlerer oder geringerer Bonität) hatten noch einigermaßen attraktive Renditen ermöglicht. Sofern sich bei diesen Unternehmen aber wirtschaftliche Schwierigkeiten andeuten, kommen die Kurse dieser Anleihen und oft das gesamte Marktsegment unter Druck. Dies geschah im Laufe des Jahres insbesondere in den USA und hier vor allem bei Anleihen von Energie- und Rohstoffunternehmen. Kursverluste von 50 Prozent und höher waren der Fall. Aber auch bei Anleihen vieler Schwellenländer kam es zu weiteren Verlusten. Viele dieser Länder sind in US-Dollar verschuldet. Da aber deren Währungen gegenüber dem US-Dollar stark abgewertet haben, ist parallel der Verschuldungsgrad gestiegen, was die Anleger verunsicherte und zu entsprechenden Verkaufswellen führte. Bei den Staatsanleihen der Industriestaaten (z.B. USA, Deutschland, Japan) verharrten die Renditen, trotz zwischenzeitlich höherer Marktbewegungen im 2. Quartal, und nicht zuletzt bedingt durch die Anleihekäufe der EZB und Bank of Japan, auf einem weiter tiefen Niveau. Eine bisher von den Marktteilnehmern befürchtete Trendumkehr an

den „klassischen“ (Staats-) Anleihemärkten und ein starker Anstieg der Renditen blieb (bisher) aus.

### **Börsen 2016: „Ausschläge in beide Richtungen“**

Die meisten Analysten erwarten ein positives Börsenjahr. Ob es aber so kommt, muss abgewartet werden. Sicher ist nur, dass das neue Börsenjahr erneut kein einfaches werden dürfte. Die Zahl der Themen, die zu weiteren Verunsicherungen der Märkte führen können, ist größer geworden. Die Häufigkeit der Ausschläge an den Börsen dürfte daher zunehmen, in beide Richtungen. Anleger mit Weitblick sollten sich aber nicht von den kurzfristigen Entwicklungen verrückt machen lassen, sondern Rückschläge als Chancen begreifen.

### **„Prognosen sind unsicher, vor allem wenn sie die Zukunft betreffen“**

Zum Jahreswechsel überschlagen sich wieder die Börsenexperten mit ihren Prognosen und nennen dabei oft konkrete Indexziele. Die Mehrheit der Analysten der deutschen Banken erwartet zum Beispiel für Ende 2016 einen Dax zwischen 11.500 bis 12.500 Punkten. Die Vergangenheit hat aber gezeigt, dass Prognosen dieser Art sehr selten eingetroffen und die tatsächlich erreichten Indexstände meistens deutlich davon abgewichen sind, nach oben wie nach unten. Langfristige Untersuchungen belegen eindeutig, dass Börsenprognosen, vor allem wenn diese kürzere Zeiträume umfassen, schlichtweg unmöglich sind. Auch 2016 dürften die Börsen wieder von Themen überrascht werden, die derzeit noch niemand auf dem Radar hat. Aufgrund der Vielzahl und Vielschichtigkeit der jetzt schon bekannten Problemfelder ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Börsen auch 2016 stark schwanken werden, und zwar in beide Richtungen, recht groß. Die Möglichkeit, dass 2016 ein volatiles Jahr wird und erst im späteren Jahresverlauf ein neuer positiver Trend aufgenommen wird, ist gegeben. Vermutlich werden auch in diesem Jahr die Nerven der Anleger zeitweise strapaziert und man muss aufpassen, sich nicht von den kurzfristigen Entwicklungen verrückt machen zu lassen. Zyklisches Anlageverhalten, wie zum Beispiel bei Marktschwäche in Panik zu verkaufen, ist nicht zielführend. Weitblick und Gelassenheit und das Nutzen von günstigen (Kauf-) Gelegenheiten sollte im Fokus stehen, auch wenn es manchmal emotional nicht einfach ist.

### **Weiterhin nur „moderates“ Wachstum**

Laut einer Prognose der Weltbank soll das globale Wirtschaftswachstum in diesem Jahr „schwächer“ ausfallen und statt bei den ursprünglich erwarteten +3,3 Prozent nur noch bei +2,9 Prozent liegen. Grund sei ein voraussichtlich schwächerer Konjunkturverlauf in China und einer Reihe von Schwellenländern. Wobei sich das chinesische Wachstum von den ursprünglich geschätzten +7,0 Prozent auf 6,7 Prozent abschwächen könnte, wenn die von China veröffentlichten Daten stimmen. Insbesondere die Rohstoff-Exporteure (z.B. Brasilien, Russland) sollten aufgrund der niedrigeren Rohstoff-Nachfrage weitere Probleme haben. Aber auch das Wachstum in den USA und Europa soll „nur noch“ +2,7 Prozent bzw. +1,7 Prozent betragen, immerhin stärker als 2015. Geht man davon aus, dass diese Prognosen eintreffen, gibt es eigentlich keinen Grund an den Börsen in Panik zu geraten.

### **Die große (chinesische) Unbekannte**

Die Märkte haben derzeit Angst vor einem sog. „hard landing“ der chinesischen Wirtschaft, also einem massiven Einbruch der Konjunktur. Der Börsencrash in China und die „Abwertung“ des Yuan gegenüber dem US-Dollar werden hier als Argument genannt. Der Börsencrash wurde durch eine Überspekulation der chinesischen Anleger ausgelöst und steht nach unserer Einschätzung nicht unmittelbar im Zusammenhang mit einer möglichen Konjunkturschwäche in China. Auch die „Schwäche“ des Yuan muss relativiert werden. Nach dem der Yuan in den vergangenen Jahren

gegenüber dem US-Dollar und vielen anderen Währungen kräftig gestiegen ist (gegenüber dem US-Dollar hatte der Yuan zwischen 2006 bis 2014 um über 30 Prozent aufgewertet) und China dadurch seine Wettbewerbsposition zugunsten anderer Exportnationen sukzessive verschlechtert hat, ist eine „moderate“ Abwertung (derzeit rund ein Viertel des vorangegangenen Anstiegs) durchaus verständlich. Trotzdem scheint in China nicht alles zu stimmen, was die dortige Regierung veröffentlicht. Ein Hinweis darauf sind zum Beispiel die in den vergangenen Monaten gefallen Raten im Frachtschiffsverkehr, der gefallene Import von Eisenerz oder die rückläufige Stromproduktion in China. Zu dem stützt die chinesische Notenbank die eigene Währung seit etlichen Monaten mit hunderten Milliarden US-Dollar, um eine Abwertung des Yuan (der an den Kapitalmärkten nicht frei handelbar ist) kontrolliert vornehmen zu können. Die Meinungen der Analysten über den tatsächlichen Zustand der chinesischen Wirtschaft und den möglichen Folgen für die Exportnationen gehen weit auseinander.

### **Die (chinesische) Welt geht nicht unter**

Die Analysten streiten sich über die Höhe des künftigen globalen Wachstums und die Rolle Chinas. Während die Einen schwarzmalen und ausgelöst durch einen möglichen Wachstumseinbruch in China eine weltweite Rezession befürchten, sehen Andere die Probleme in China sehr gelassen. Vermutlich wird am Ende des Tages die Wahrheit in der Mitte liegen. Beispielsweise rät der bekannte Fondsmanager Michael Hasenstab nach dem turbulenten Start ins Aktienjahr 2016 nicht in Panik zu geraten und warnt vor einer Übertreibung: „Wir verstehen, dass die aktuelle Situation globale Investoren verunsichert. Unsere Langzeit-Analyse der chinesischen Wirtschaft führt uns aber zu dem Schluss, dass jetzt nicht der Zeitpunkt gekommen ist, um in Panik zu geraten.“ Hasenstab sagt, dass die fundamentale Situation der chinesischen Wirtschaft insgesamt stabiler sei, als die Märkte das derzeit darstellen. „Wir glauben weiterhin, dass die chinesischen Entscheidungsträger sowohl die Mittel als auch die finanzielle Feuerkraft haben, um der aktuellen Verlangsamung der Wirtschaft entgegen zu steuern und das Wachstum auf 6 bis 7 Prozent zu bringen. Dies würde unserer Meinung nach ausreichen, um das globale Wachstum zu fördern“, schreibt Michael Hasenstab. China bleibe weiterhin ein relativ unreifer Markt, der einige Perioden von hoher Volatilität erlebe. Auch wenn die chinesische Regierung im vergangenen Sommer am Aktienmarkt unter anderem mit einer Abwertung des Yuan intervenierte, glaubt Hasenstab nicht, dass ein Währungskrieg bevorstehe. Ein wichtiger Punkt sei hingegen, dass sich laut Hasenstab zwar das Wirtschaftswachstum Chinas verlangsamt habe, dennoch sei der private Sektor gewachsen und auch die Urbanisierung schreite voran. „Steigende Gehälter treiben den Konsum voran. Dieser ist zentral für das Wachstum in China. Wir schätzen, dass die Konsumausgaben knapp bei 60 Prozent des Bruttoinlandsproduktes sind – und steigen“, so Hasenstab. Auch wenn Hasenstab für die nahe Zukunft weiter Volatilität sieht: „Wir bleiben China gegenüber optimistisch, weil es weiter auf der Suche nach seinem neuen Gleichgewicht ist.“

### **Das blinde Vertrauen in die Notenbanken schwindet**

In den vergangenen Jahren hat das Spiel „Flute die Märkte mit Liquidität und diese werden steigen“ gut funktioniert. Die Aktienmärkte haben bereits bei einer Ankündigung von geldpolitischen Maßnahmen gefeiert und mit kräftigen Kurssteigerungen reagiert, in der Hoffnung, dass das Wachstum stimuliert wird und die Unternehmen die Gewinne steigern können. Wie abhängig die Märkte von den Notenbanken und deren Liquiditätszufuhr sind, hat sich im vergangenen Jahr in den USA gezeigt. Bereits seit dem Herbst 2014 hat die FED kein neues Geld (z.B. in Form von Anleihekäufen) in den Markt gepumpt. Prompt haben die US-Börsen aufgehört zu steigen und sind 2015 in einen volatilen Seitwärtstrend übergegangen. Auch die Anleihekäufe der europäischen Zentralbank scheinen derzeit nicht mehr zu wirken. Zwar läuft das Kaufprogramm noch mindestens bis zum Herbst 2016 (wahrscheinlich länger), aber der Markt hatte im vergangenen Dezember darauf gehofft, dass Mario Draghi seine geldpolitische „Bazooka“ auspackt und die Geldflut nochmals erhöht. Das war nicht der Fall und die Enttäuschung entlud sich in Kursverlusten. Auch die geldpolitischen Stimuli in Japan scheinen an den Börsen immer mehr zu verhallen. An den Märkten mehren sich die Zweifel, ob die Notenbanken mit ihrer expansiven Geldpolitik wirklich Erfolg haben werden. Vor allem die Antwort auf die Frage, wie dem Markt das Geld wieder entzogen

werden soll ohne wirtschaftlichen Schaden anzurichten und ohne einen Crash an den Börsen zu verursachen, bleiben die Notenbanken bisher schuldig. Die US-Notenbank versucht mit der Zinserhöhung im vergangenen Dezember und der Ankündigung weiterer „moderater“ Zinsschritte einen Anfang zu starten. Ob dies aber durchzuhalten ist und ob nicht doch eine Kehrtwende bei den Zinsen und ein viertes Quantitative Easing - Programm erforderlich wird, sobald die US-Konjunktur wieder zu schwächeln beginnt (erste Anzeichen dafür gibt es bereits), werden die nächsten Monate zeigen. Auf jeden Fall scheinen die Märkte langsam zu realisieren, dass die erträumte Allmacht der Notenbanken wankt. Daher konzentrieren sich die Anleger wieder mehr auf die Realität der fundamentalen Entwicklungen und diese könnten weiter hohen Schwankungen, wie bereits geschrieben, in beide Richtungen auslösen.

### **Rohstoff-Crash: „Fluch oder Segen“ ?**

„Des einen Freud, des anderen Leid“, so müssen die Auswirkungen des bereits vor 5 Jahren begonnen Preisrückgangs vieler Rohstoffe beschrieben werden. Während sich zum Beispiel die Konsumenten über den billigen Ölpreis freuen und deutlich weniger für das Autofahren oder das Heizen bezahlen müssen und damit mehr Geld für andere Anschaffungen verfügbar haben, geht es den Öl-exportierenden Ländern immer schlechter. Länder wie Brasilien oder Russland stecken tief in der Rezession. In Australien bricht das Wachstum ein und selbst die reichen Golfstaaten, wie Saudi Arabien, müssen Sparmaßnahmen umsetzen, da der Staatshaushalt durch die gefallenen Öleinnahmen enorm belastet wird. Der Hauptgrund für den Preisverfall bei Rohstoffen liegt zum einen an der rückläufigen Nachfrage, insbesondere aus China, aber zum anderen an den in den Jahren hoher Rohstoffpreise aufgebauten Produktionskapazitäten.

Da viele Minen und Ölförderanlagen auf diesem Preisniveau unrentabel geworden sind und Verluste schreiben, verstärkt sich ein massiver Verdrängungswettbewerb. Nur die Unternehmen (und Staaten), die Reserven haben und langfristig finanziert sind, werden langfristig überleben. Nach und nach werden Förderanlagen geschlossen und Unternehmen gehen in die Insolvenz. So positiv sich die niedrigen Preise auf den ersten Blick für die Rohstoff- und Öl-importierenden Länder darstellen, so negativ kann sich dies aber wiederum auf deren Exportunternehmen, die einen hohen Exportanteil in Schwellenländer haben, auswirken. Eine Erholung der Rohstoffpreise auf ein vernünftiges Niveau wäre deshalb wünschenswert und positiv für die Aktienmärkte.

Seit einigen Wochen befinden sich die Rohstoffpreise quasi im freien Fall. Spekulanten, wie z.B. Hedgefonds, treiben durch Leerverkäufe die Preise für die Rohstoffe aber auch die Aktienkurse der Minen- und Ölunternehmen in die Tiefe. Hieraus kann sich aber im Umkehrschluss auf mittlere Sicht eine große Anlagechance ergeben. Je weiter der Markt nach unten „überhitzt“, umso kräftiger sollte eine Gegenreaktion ausfallen. Mittelfristig sollten die Überkapazitäten durch Schließung unrentabler Produktionsanlagen und Pleiten einiger Öl- und Rohstoffunternehmen abgebaut werden, was im Umkehrschluss die Preise wieder steigen lässt. Antizyklische Investments in diese Sektoren und Schwellenländer erfordern zwar Mut und gute Nerven, die Chancen für eine außergewöhnliche Performance stehen gut. Geduld wird dabei aber sicherlich nötig sein.

### **Anleihen nur noch für Mutige**

Dass die meisten „klassischen“ Anleihen, wie Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen mit guter Bonität, keine faire Rendite mehr bieten, haben wir hier schon des Öfteren besprochen. Der durch die Zinsmanipulationen der Notenbanken verursachte Anlagenotstand hat viele Anleger in immer risikoreichere Anleiheformen getrieben, nur um wenigstens „etwas mehr“ Zins zu erhalten. Nach dem die EZB und die Bank of Japan seit längerem als Käufer auftreten (viele Anleihen haben hierdurch sogar negative Renditen erreicht), haben sich etliche Marktteilnehmer (z.B. Banken,

Versicherungen) aus diesem Markt zurückgezogen und fokussieren sich jetzt auf Anleihen außerhalb des Euroraums. Das hat dazu geführt, dass die klassischen Anleihe-segmente im Euroraum unter Illiquidität leiden. Die Gefahr, dass es bei einem plötzlich eintretenden Verkaufsdruck zu Verwerfungen und Kursstürzen analog zu den Jahren 2008/2009 kommt, ist groß. Allerdings ergeben sich für Anleger, die den Mut haben antizyklisch zu investieren, auch interessante Chancen. In den Segmenten der High Yield- und Emerging-Markets-Unternehmensanleihen werden selektiv noch akzeptable Renditen geboten. Allerdings muss in diese Segmente ebenso mit höheren Schwankungen gerechnet werden. Daher sollte nur über ausgesuchte Fonds investiert werden. Auch darf dies nur als Beimischung im defensiven Depotanteil eingesetzt werden.

### **„Nicht verrückt machen lassen“**

Die Börsen befinden sich derzeit in einer Phase der Unsicherheit. Neben den geopolitischen Themen und der künftigen Zinserhöhungspolitik in den USA, ist es vor allem der Crash an den Öl- und Rohstoffmärkten und das unklare Wachstum in China, das die Märkte beschäftigt. Hohe Schwankungen dürften daher zunächst weiter anhalten. Phasen wie diese gab es in der Vergangenheit immer wieder. Wir gehen aber davon aus, dass sich die Situation angesichts eines immer noch vernünftigen globalen Wachstums langsam wieder beruhigen wird. Auch werden die Notenbanken sicherlich weiter alles für eine Stimulierung des Wachstums tun. Die Entwicklungen an den Öl- und Rohstoffmärkten befinden sich nach unserer Einschätzung bereits in einer finalen Ausverkaufsphase. Die Chancen für eine „überraschende“ Gegenbewegung im Laufe des Jahres sind gegeben. Dies würde den Aktienmärkten insgesamt gut tun und den Aktien aus dem Rohstoff- und Öl-sektor und auch etlichen unter Druck geratenen Schwellenländer-Börsen ein großes Kurspotenzial ermöglichen. Auch sehen wir sehr gute Chancen für unterbewertete und qualitativ hochwertige Value Aktien. Diese wurden von den Anlegern in den vergangenen Jahren kaum beachtet und bieten derzeit mit historisch günstigen Bewertungen ebenso enorme Wertsteigerungschancen. Wir gehen davon aus, dass die derzeitigen „Nullzinsen“ noch viele Jahre bestehen bleiben. Anleger die langfristig halbwegs vernünftige Renditen erzielen wollen, kommen nicht umhin, in Aktien zu investieren. Die Akzeptanz von unter Umständen auch starken Kursschwankungen ist dafür aber unvermeidbar. „Die Volatilität ist der Feind des kurzfristig orientierten, aber der Freund des langfristig denkenden Investors.“ Soll heißen, wer in Marktkorrekturen mit Angst und Panik reagiert und verkauft, nimmt sich die Chancen auf eine langfristig gute Performance. Für den der weitsichtig agiert, in Krisen oder Korrekturen entspannt bleibt und diese als Chance begreift, wird sich mittel- bis langfristig der Mut und die Geduld auszahlen.

### 3. Die Ergebnisse der Moventum Dachfonds zum 31.12.2015

Die Moventum Dachfonds wiesen im vierten Quartal 2015 Gewinne auf, nachdem die Aktien- und Rentenmärkte deutlich zulegen konnten. Innerhalb der Rentenmärkte entwickelten sich sowohl Staatsanleihen als auch Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating positiv, während Hochzinsanleihen auf globaler Ebene unter der Schwäche des US-Energiesektors zu leiden hatten.

Auf der **Aktienseite** war die Übergewichtung der Eurozone nachteilig. Engagements in den Schwellenländern waren aus Allokationssicht ebenfalls nachteilig. Die Berücksichtigung des japanischen Aktienmarktes war dagegen von Vorteil, wobei die dort teilweise vorgenommene Währungsabsicherung die Performance belastete. Small und Mid Cap Engagements zahlten sich insbesondere in Europa aus, während sie in den USA die relative Wertentwicklung belasteten. Die Übergewichtung des deutschen Aktienmarktes war von Vorteil für die Dachfonds. Auf Sektorebene war die Übergewichtung des Technologiesektors vorteilhaft. Engagements im Healthcarebereich waren ebenso leicht positiv wie die Untergewichtung des Finanzsektors.

Auf der **Rentenseite** hatte die kurze Durationspositionierung leicht nachteilige Auswirkungen. Investments in Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating entwickelten sich positiv, während US-High-Yield-Positionen vor allem unter der Schwäche des US-Energiesektors zu leiden hatten. Die allokierten Absolute-Return-Strategien gaben in einem herausfordernden Marktumfeld für Credit ein gemischtes Bild ab. Die Cat-Bond-Fonds zeigten dagegen die erwartete positive Entwicklung.

Alle Dachfonds verzeichneten im abgelaufenen Quartal eine positive Entwicklung.

Wertentwicklung der Moventum Plus Aktiv Dachfonds* per 31.12.2015 (Werte in Prozent)	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - <b>Defensives Portfolio</b>	2,47	-1,23	2,09	5,56	12,32
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - <b>Ausgewogenes Portfolio</b>	4,48	-1,35	4,38	10,82	22,19
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - <b>Ausgewogenes Portfolio Europa</b>	3,78	-1,06	6,53	9,92	24,02
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - <b>Dynamisches Portfolio</b>	6,65	-0,97	7,31	17,32	36,05
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - <b>Offensives Portfolio</b>	9,15	-1,00	10,67	25,84	53,54

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

\*Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung  
 \*\* Der Aktienanteil dieser Portfoliostrategie wurde per 01.04.2007 von 20% auf 30% erhöht.  
 Quelle: Moventum S.C.A., eigene Darstellung

#### 4. Die Veränderungen in der Zielfondsallokation

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

Aufgrund der ohnehin schon sehr robusten Performancecharakteristik der Moventum Dachfonds kommt es nur zu kleineren Anpassungen. Auf Ebene der Asset Allokation wird die Gewichtung der dominierenden Märkte USA und Europa nicht verändert. Innerhalb der USA bekommen die Nebenwerte durch die Aufnahme eines weiteren Fonds ein noch höheres Gewicht. Im Rentenbereich verbleibt der Fokus auf Produkten, die im Niedrigzinsumfeld attraktiv positioniert sind und einen nachweisbaren Track Record in einem schwierigen Marktumfeld aufweisen. Klar bevorzugt werden dabei systematische Investmentansätze mit hoher Visibilität gegenüber intransparenteren „Alternatives“.

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 Schwerpunkt auf Mid bzw. Small Caps beige-mischt 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 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.

**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. Zudem soll durch die Aufnahme eines weiteren Nebenwerte Fonds das Exposure zum US-Konsumenten erhöht und damit die Abhängigkeit vom Wechselkurs EUR/USD weiter reduziert werden. Der **JPMorgan Highbridge US STEEP** wird deshalb komplett verkauft. Der Fonds zeigte im laufenden Jahr eine enttäuschende Entwicklung, die primär von einer schwachen Aktienselektion getrieben war. Als Ersatz wird stattdessen im Moventum Dachfonds Portfolio - Dynamisch und Offensiv der **Hermes US Smid Equity Fund** aufgenommen. Fondsmanager Mark Sherlock versteht sich als Bottom-up Stockpicker und investiert ausschließlich in Wachstumsunternehmen hoher Qualität. Der Fonds wird mit Blick auf die Benchmark gemangt und deckt somit das Segment der dynamisch wachsenden US-Nebenwerte, trotz eines relativ konzentrierten Portfolios, breit ab.

Innerhalb der Europa-Allokation wird der **Alken European Opportunities** komplett verkauft. Der Fonds zeigte in der jüngsten Vergangenheit eine ausgeprägte relative Schwäche, die v.a. mit einer unterdurchschnittlichen Einzeltitelauswahl zu erklären war. In den Dachfonds Moventum - Portfolio - Ausgewogen Europa, Dynamisch und Offensiv wird dafür der **Allianz Europe Equity Growth Select** allokiert. Der Fonds wird von einem sehr erfahrenen und stabilen Fondsmanagement verantwortet und zeichnet sich in der Portfoliocharakteristik durch die Attribute „Qualität“ und „Wachstum“ aus. Ebenfalls neu ist der **Loys Europa System**, der in den Moventum Dachfonds - Portfolio Ausgewogen, Ausgewogen Europa, Dynamisch und Offensiv allokiert wird. Ufuk Boydak managt den Fonds in einer Verbindung aus Bottom-up Einzeltitelauswahl verbunden mit einer regelbasierten Gewichtungssystematik und orientiert sich dabei besonders an Bewertungskennzahlen („Value“). Übergewichtungen finden sich typischerweise in Deutschland, sowie in Small und Mid Caps.

Innerhalb unseres Japan als auch Emerging Markets Engagements kommt es zu keinen Veränderungen.

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

Komplett verkauft werden der **Aviva Global Convertibles Absolute Return Fund** sowie der **BNY Mellon Absolute Insight Credit Fund**. Beide Fonds konnten in einem, zugegebenermaßen schwierigen „Credit-Umfeld“, keinen Mehrwert generieren. Dazu belasteten die hohen Kosten die Wertentwicklung. Im Moventum Dachfonds Portfolio – Dynamisch wird dafür der **AXA IM FIIS USD Short Duration High Yield** neu allokiert. Aufgrund des mittlerweile wieder attraktiven Renditeniveaus bietet der schrittweise Ausbau des (Short Duration) High Yield Exposures ein interessantes Chance-Risiko-Profil. Der Fonds profitiert bei seinen Investitionen auf Grund der relativ kurzen Restlaufzeiten von einem konstanten Cash Flow, der sich aus fälligen Anleihen und gecallten Anleihen zusammensetzt. Dadurch kann er kontinuierlich neue Opportunitäten im High Yield Sektor wahrnehmen.

Mit der Aufnahme des **Parvest Money Market Euro - (Classic)** wird auf der anderen Seite aber die konservative Charakteristik im Rentenbereich weiter geschärft. Der Fonds investiert in Anleihen, Euro-Anleihen oder auf Euro lautende Geldmarktinstrumente und wird in den Moventum Dachfonds Portfolio - Defensiv und Ausgewogen neu aufgenommen.

## 5. Performancebeiträge der den Moventum Dachfonds zugrunde liegenden Zielfonds

Performancebeiträge 2015 der allokierten Fonds					
- Moventum Dachfonds -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
<b>Equities US-Large Caps</b> A-USLC					
S&P 500 (Composite)			9,99%	12,93%	85,20%
JPM Highbridge US STEEP		LU0325074259	7,33%	0,57%	63,79%
JPM US Select Equity Plus		LU0292454872	11,43%	9,51%	87,45%
Legg Mason ClearBridge US Aggr. Growth		IE00B19Z9Z06	8,50%	5,58%	79,74%
Pioneer US Fundamental Growth		LU0353248106	9,91%	17,06%	89,01%
Robeco US Select Opportunities		LU0674140396	8,41%	13,44%	91,07%
<b>Equities US-Small Caps</b> A-USSC					
Russel 2000			6,45%	6,48%	68,93%
Hermes US Smid Equity Fund Class R \$ Acc		IE00BBL4VJ35	9,04%	11,99%	75,42%
Threadneedle American Smaller Companies		GB0002769643	4,78%	8,09%	84,72%
<b>Equities Europe Large Cap</b> A-EULG					
MSCI Europe			5,31%	8,22%	38,55%
Alken European Opportunities		LU0235308482	2,84%	4,13%	53,39%
Allianz Europe Equity Growth Select		LU0920839346	9,70%	17,96%	
Baring European Opportunities		IE00BDSTXR76	8,06%	23,56%	
Fidcum SICAV Contrarian Val Euroland		LU0370217092	7,46%	13,15%	49,22%
First Private Europa Aktien ULM		DE0009795831	7,14%	13,37%	54,77%
Henderson Gartmore Continental European		LU0201071890	5,30%	13,94%	55,81%
Henderson Horizon Pan European Equity Fund		LU0138821268	6,05%	15,30%	53,52%
Invesco Pan European Structured Equities		LU0119750205	7,42%	15,19%	59,85%
Jupiter European Growth		LU0260085492	10,34%	29,77%	
Threadneedle European Select		GB0002771169	7,07%	16,87%	54,99%
<b>Equities Europe Small Caps</b> A-EUSC					
Euromoney Smaller European			7,21%	19,16%	58,25%
ACATIS Aktien Deutschland ELM		LU0158903558	12,05%	23,02%	73,71%
Loys Europa System		LU1129454747	9,69%	23,94%	
MFS® Meridian Europ Sm Cos A1 EUR Acc		LU0380918598	7,30%	21,77%	68,71%
<b>Equities Japan</b> A-JPN					
Topix Index			12,36%	24,41%	66,45%
Man GLG Japan Core Alpha		IE00B5648R31	7,32%	11,41%	87,77%
ValueInvest LUX Japan A Cap		LU0135991148	26,06%	39,05%	52,88%
<b>Equities Emerging Markets</b> A-EM					
MSCI Emerging Markets Free			3,43%	-5,23%	-1,63%
Robeco Emerging Conservative Equities		LU0582533245	-1,85%	-6,80%	2,86%

- Moventum Dachfonds -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
<b>Equities Branchen</b> A-BR					
MSCI World			8,41%	10,42%	59,93%
DNB Technology		LU0302296495	18,24%	23,31%	107,71%
First Private Wealth		DE000A0KFTH1	1,79%	2,45%	14,35%
Henderson Horizon Global Technology Fund		LU0070992663	13,92%	15,89%	75,32%
Squad Capital Squad Makro N		LU0490817821	8,87%	13,14%	49,28%
PHARMA/wHEALTH		LU0047275846	11,77%	19,69%	111,75%
ValueInvest LUX		LU0135991064	8,87%	31,78%	66,43%
<b>Bonds High Yield</b> R-HY					
Merrill Lynch High Yield			-0,81%	-2,50%	6,51%
AXA IM FIIS EU Short Duration High Yield		LU06508026603	0,93%	2,88%	9,09%
AXA IM FIIS USD Short Duration High Yield		LU0292585626	-0,38%	-0,37%	3,83%
<b>Bonds Euro High Grade</b> R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			0,47%	1,65%	17,61%
Allianz EURO Rentenfonds		DE0008475187	0,28%	0,56%	4,35%
Ampega Reserve		DE0008481144	0,49%	-0,45%	3,70%
Zantke Euro Corporate Bonds		DE000A0Q8HP2	1,18%	-2,97%	7,38%
<b>Bonds Spezialitäten</b> R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			0,47%	1,65%	17,61%
Aviva Global Convertibles Absolute Return		LU0459998232	-0,97%	0,29%	3,89%
BNY Mellon Euro Credit Short Duration		LU0628638974	0,73%	0,02%	3,96%
BNY Absolute Insight Credit Fd Ap2 EUR Acc		IE00B4MWVQ47	0,01%	-1,06%	
Falcon Insurance Linked Strategy		LU0524669974	0,53%	2,81%	12,30%
JPMorgan Funds Income Opportunity		LU0289470113	-1,54%	-3,54%	-2,54%
Jupiter Dynamic Bond		LU0459992896	-0,22%	1,45%	16,34%
Kames Strategic Global Bond		IE00B296YK09	0,20%	-1,68%	3,56%
Legg Mason Western Asset Macro Opps Bond		IE00BHBFD812	1,48%	1,36%	
Nordea-1 US Total Return Bond		LU0826415480	-0,99%	0,35%	4,79%
Parvest Bond Abs Ret V350		LU0823448021	-0,37%	0,22%	3,77%
Parvest Money Market Euro - (Classic)		LU0083138064	-0,02%	0,00%	0,21%
Plenum Cat Bond		LI0115208543	0,13%	1,11%	8,49%
Threadneedle Credit Opportunities Bond		GB00B3L0ZS29	-0,61%	0,02%	4,56%
Robus Mid-Market Value Bond Fund A		LU0960826575	0,66%	5,80%	
Zantke Global Credit AMI		DE000A1J3AH3	2,31%	1,47%	
<div style="display: flex; justify-content: space-between; align-items: flex-start;"> <div style="width: 40%;"></div> <div style="width: 55%;"> <p><span style="display: inline-block; width: 15px; height: 15px; background-color: yellow; border: 1px solid black; margin-right: 5px;"></span> neue allokierte Zielfonds zum 01.01.2016</p> <p><span style="display: inline-block; width: 15px; height: 15px; background-color: lightgray; border: 1px solid black; margin-right: 5px;"></span> ausgetauschte Zielfonds zum 01.01.2016 (nicht mehr in den Moventum Portfolios enthalten)</p> </div> </div> <p style="text-align: right; font-size: small;">Source: FondsConsult Research AG, Stand 31.12.2015</p>					

## 6. Schlusswort

### Positive Krise

Die Immobilienkrise in den USA, die Schuldenkrise in Europa, die Wachstumskrise in den Schwellenländern und nun stecken wir in einer Öl- bzw. Rohstoffkrise. Endlich einmal eine Krise, die man gutheißen kann. Deutlich geringere Ausgaben für Benzin, Heizöl oder Gas geben größere Spielräume für andere Konsumausgaben. Und das ist auch gut so, denn ohne den starken Binnenkonsum wäre das Wirtschaftswachstum in vielen Ländern deutlich schwächer ausgefallen. Wie bedeutend der Konsum speziell auch in den USA ist, zeigt der Größenvergleich mit dem chinesischen Bruttoinlandsprodukt. (Noch) ist der amerikanische Konsum größer.

Eine Trendumkehr beim Ölpreis ist weit und breit nicht in Sicht. Kein Wunder auch, bei dem letzten OPEC-Treffen Ende November konnte man sich innerhalb des ehemaligen Ölkartells nicht auf einen gemeinsamen Nenner einigen. Insbesondere Saudi-Arabien gilt als ein Gegner freiwilliger Produktionsbeschränkungen. Die Russen haben da ihr ganz eigenes Rezept. Um auf die wichtigen Devisen nicht verzichten zu müssen, lassen sie das Öl umso stärker sprudeln. In Venezuela dagegen wurde fast jahrzehntelang nicht in die Förderanlagen investiert, sodass sich eine deutlich höhere Förderung so einfach nicht umsetzen lässt.

In den USA beginnen für viele Unternehmen aus der Frackingindustrie die Probleme jetzt erst richtig. Ein fragwürdiges Bilanzierungsgeschenk, welches zum Jahreswechsel ausgelaufen ist, wird sein Übriges dazu beitragen. Seit 2009 durften sämtliche Reserven im Boden bilanziell ausgewiesen werden, selbst wenn sie in den nächsten fünf Jahren nicht angezapft worden wären. In den kommenden Monaten sind die Vorkommen in den Bilanzen nun neu zu bewerten. Es darf nur noch aufgeführt werden, was zu aktuellen Marktpreisen profitabel abgebaut werden kann. Und das ist bei vielen Unternehmen nur ein Bruchteil der bisher ausgewiesenen Vorkommen. Es bedarf keiner großen Phantasie, was dies für den bereits schwer angeschlagenen Sektor bedeuten wird.

### US-Wahljahr

„Wenn Sie wiedergewählt werden wollen, müssen Sie im dritten Jahr Ihrer Präsidentschaft die Wirtschaft ankurbeln, am besten durch Zinssenkungen. Dann ist im Jahr die Wirtschaft gut in Schwung, die Arbeitslosigkeit niedrig und die Menschen zufrieden. Dann werden Sie gewählt.“ Dies hat der Ökonom Keynes Präsident Franklin Roosevelt im Jahr 1932 mit auf den Weg gegeben. Und falls der Präsident nicht wiedergewählt werden kann, sollte wenigstens seine Partei wiedergewählt werden. In den vergangenen knapp 80 Jahren war diese Marschroute mit wenigen Ausnahmen erfolgreich. Ebenso waren Wahljahre gute Börsenjahre. Hoffentlich mehr als ein gutes Omen.

Wir haben das Jahr 2016: Die Zinsen sind schon im Keller, die Arbeitslosigkeit ist auf einem sehr niedrigen Niveau. Auch der Immobilienmarkt, lange Jahre das Sorgenkind, prosperiert. Wird die Zufriedenheit der Menschen an ihrem Konsumverhalten gemessen, dann könnte auch daraus eine entsprechende Zufriedenheit abgeleitet werden. Die Bedingungen für einen Verbleib der Präsidentschaft in der Demokratischen Partei sind gegeben. Die Wahlen finden jedoch erst am 8. November statt.

## Ausblick

Mit der Behauptung, dass das Jahr 2016 an den internationalen Kapitalmärkten herausfordernd werden wird, lehnt man sich mit seiner Prognose sicherlich nicht zu weit aus dem Fenster. Die globalen Wachstumsaussichten sind vage, die Notenbanken in den USA und Europa verfolgen jeweils einen anderen Kurs. Nicht zu unterschätzen sind auch die geopolitischen Spannungen, die aller Voraussicht nach nicht abnehmen werden. Eine besorgniserregende Entwicklung, denn eine immer weiter globalisierende Welt kann sich eine Rückkehr in die Zeit des kalten Krieges und andere Rückschritte eigentlich nicht mehr leisten.

Die wirtschaftlichen Auswirkungen des Terrorismus sind ebenfalls nicht auf die leichte Schulter zu nehmen. Anstatt dass Politiker das Übel des Terrorismus an der Wurzel packen, nehmen sie höhere Rüstungsausgaben in Kauf und belasten damit die staatlichen Haushalte zusätzlich.

Von einem Ende der (Euro-)Krise kann immer noch keine Rede sein. Griechenland ist trotz aller Rettungspakete noch nicht über dem Berg - immer wieder halten die Griechen Vereinbarungen nicht ein. Die vergangenen Wochen haben gezeigt, dass auch andere „ehemalige“ Krisenländer noch ihre Probleme haben. So musste noch im Dezember in Portugal eine Bank mit staatlichen Mitteln gestützt werden.

Wie das vergangene Jahr bereits phasenweise angedeutet hat, können steigende Renditen an den Rentenmärkten für den Inhaber langlaufender Anleihen sehr unerfreulich sein. Zu einem Szenario steigender Zinsen bedarf es nicht einmal unbedingt nachvollziehbarer, ökonomischer Gründe. Ganz im Gegenteil. Gerade in Europa müssten die Zinsen fundamental noch einige Zeit auf sehr niedrigem Niveau verharren. In den USA sieht dies dagegen bekanntlich anders aus.

An den Rentenmärkten werden eingegangene Risiken längst nicht mehr entlohnt. Auf der Suche nach Rendite gehen viele Investoren unkalkulierbare Risiken ein. Mit unserer defensiven Positionierung bei Moventum sehen wir uns mehr denn je auf die zukünftigen Herausforderungen an den Rentenmärkten bestens aufgestellt.

Die Aktienmärkte hängen am Tropf der konjunkturellen Entwicklung. Wir erwarten, dass das Wachstumstempo in den meisten Ländern moderat bleiben wird. Der Puffer hin zu einem möglichen Abgleiten in eine Rezession ist nicht sehr komfortabel. Aktien werden sich in diesem Jahr in einem Spannungsfeld rückläufiger Unternehmensgewinne, höherer Bewertungen und einem Mangel an Anlagealternativen bewegen. Für ausreichend Volatilität wird gesorgt sein. Branchen werden sich ganz unterschiedlich entwickeln. Banken, Energie- oder Versorgerunternehmen hadern unverändert mit ihren zum Teil hausgemachten Problemen und sind von den vergangenen hohen Unternehmensgewinnen Lichtjahre entfernt. Technologie und Pharma dagegen bleiben weiter aussichtsreich. Der technologische Fortschritt ist nicht aufzuhalten und hält in sämtlichen Branchen Einzug. Pharma bleibt bei der demografischen Entwicklung der Bevölkerung ein Megatrend.

Vor dem Hintergrund großer Herausforderungen an den internationalen Finanzmärkten sehen wir die Moventum-Strategien aussichtsreich positioniert. Unter Berücksichtigung des jeweiligen Risikoprofils der einzelnen Strategie werden wir für sie erneut den bestmöglichen Nutzen erzielen. Diese Leitlinie wird unser Handeln auch im Jahr 2016 bestimmen.

Ihr Moventum  
Asset Management Team

Luxemburg, Januar 2016