
Bericht des Moventum Asset Managements

- Moventum Plus Aktiv Quartal III / 2017 -

--- Dachfonds ---

(Ausgabe Deutschland / Luxemburg)

Bonne Chance Emmanuel Macron Good luck Theresa May

Sehr geehrte Beraterin,
sehr geehrter Berater,

Europa erlebt seinen zweiten Frühling. Nicht nur politisch, sondern vor allem auch wirtschaftlich. Die verabreichten Drogen der Europäischen Zentralbank haben offenbar gewirkt, der Patient fühlt sich deutlich besser. Geheilt ist er jedoch nicht und für einen Entzug ist die Zeit noch nicht reif. Einzig Großbritannien geht es immer schlechter. Kein Wunder, haben sich die Briten mit dem Brexit selbst Schachmatt gesetzt. Nun steuert das Königreich in Riesenschritten auf eine Rezession zu. Auf der anderen Seite des großen Teiches kommt sich der amerikanische Präsident königlich vor, behandelt er doch die Mitglieder seiner Regierung wie seine ihm Untergebenen. Doch der Reihe nach:

In Frankreich ist der neue Präsident „gekrönt“. Emmanuel I. katapultierte mit einem nahezu erdrutschartigen Sieg an die französische Staatsspitze und verbannte mit seiner Partei bei der anschließenden Wahl zur Nationalversammlung die etablierten Parteien mit einer absoluten Mehrheit nahezu in die Bedeutungslosigkeit. Eine ganze Schar von Politikneulingen kann nun gemeinsam mit ihm an die Arbeit gehen, um Frankreich von Grunde auf zu reformieren. Die neue starke Achse in Europa heißt Macron-Merkel. Nach der Deutschen Bundestagswahl im September können dann voraussichtlich auch große europäische Reformprojekte angegangen werden.

Politisch unglücklich agiert die britische Führung. Zum zweiten Mal innerhalb kurzer Zeit haben die handelnden Premierminister bewiesen, dass ihnen das Gespür für die Stimmung an der Wählerfront fehlt. Die ohne Not angesetzte Parlamentswahl endete für die regierende Konservative Partei mit einem Desaster. Die britische Position bei den gestarteten Brexitverhandlungen könnte damit nicht schwächer sein.

Mit seinem Stil manövriert sich der narzisstische König Donald aus Washington immer mehr ins Abseits. Medienwirksam jederzeit auf der Höhe, versteht er es, sich bei jeder bietenden Möglichkeit in den Vordergrund zu drängen. Mit der Lobhudelei seiner Minister bei der ersten Kabinettsitzung im Weißen Haus wurde der Vogel endgültig abgeschossen. Politisch gelingen will ihm weiterhin nichts, sowohl innen- als auch außenpolitisch. Der Verdacht der Justizbehinderung steht im Raum, von den großen wirtschaftlichen Versprechen weit und breit keine Spur. Die Trump-Euphorie ist einer Ernüchterung gewichen. Trumps außenpolitischen Auftritte lassen das nötige diplomatische Fingerspitzengefühl vermissen. Zweifel an der Standfestigkeit der USA in ihren Beziehungen zu treuen politischen Partnern sind die Folge.

Die Aktienmärkte zeigten sich vom politischen Geplänkel der vergangenen Monate unbeeindruckt. US-Aktienindices, aber vor allem auch jene in Europa, haben neue historische Höchststände erreicht, jedoch ohne dabei durch die Decke gegangen zu sein. Viele Unternehmen sind in Bestform, die Gewinne sprudeln, die Aktionäre beziehen attraktive Dividenden. Ohne in Euphorie zu verfallen, ist es ein unverkennbares Signal ökonomischer Stärke, vor allem in Europa. So sieht bei-

spielsweise das Ifo-Institut die deutsche Wirtschaft in Hochform. Nach seiner Ansicht wächst die deutsche Wirtschaft so stetig und zuverlässig wie seit den 1960er-Jahren nicht mehr.

Zugegeben: Von Trump und seinen wirtschaftlichen Plänen hatten wir uns mehr erwartet. Vor allem von der Umsetzungsgeschwindigkeit der selbigen. Am Ende des Tages wird es wohl so sein, dass das Volumen der versprochenen Maßnahmen deutlich geringer ausfallen wird und die Pläne erst viel später beschlossen werden. Folgerichtig haben wir unsere Strategie dahingehend revidiert, dass wir die Übergewichtung in US-Aktien auf neutral revidiert haben, zugunsten einer Übergewichtung kontinentaleuropäischer Aktien. Wir haben bei der Selektion europäischer Aktienfonds darauf Wert gelegt, dass deren Investitionsquote in britische Aktien gering ist.

Die Moventum-Dachfonds konnten sich im vergangenen Quartal gut behaupten. Unter fundamentalen Aspekten sind wir für das zweite Halbjahr positiv gestimmt. Die gute wirtschaftliche Verfassung sollte sich positiv auf die Aktienmärkte und dann auch – je nach Höhe des Aktienanteils - auf die Moventum-Dachfonds auswirken. Auf der Rentenseite bleiben wir nach den jüngsten Renditerückgängen defensiv positioniert, um gegen einen möglichen Renditeanstieg gewappnet zu sein.

Performance* der Moventum Plus Aktiv Dachfonds seit 01.01.2017 bis 30.06.2017:

Moventum Dachfonds - Offensives Portfolio	Moventum Dachfonds - Dynamisches Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio	Moventum Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa	Moventum Dachfonds - Defensives Portfolio
1,53	2,48	2,44	4,11	1,71

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 2017

.....

Bericht des Asset Managements für das 3. Quartal 2017

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 30.06.2017
4. Die Veränderungen in der Fondsallokation
5. Performancebeiträge der den Moventum Dachfonds zugrunde liegenden Fonds
6. Schlusswort

.....

1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Assetklassen

Im Aktienbereich nehmen wir für das 3. Quartal 2017 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Die Übergewichtung der USA wird auf ein „neutrales“ Niveau abgebaut, wobei hier insbesondere eine Reduzierung des Small und Mid Cap Exposures im Vordergrund steht. Im Gegenzug erfolgt eine Höhergewichtung Europas, vor allem der kontinentaleuropäischen Aktienmärkte. Aufgrund der signifikanten Untergewichtung des britischen Aktienmarktes, wo unserer Meinung nach die Unsicherheiten aufgrund der Brexit-Verhandlungen und der schwachen Position der britischen Premierministerin nach den Neuwahlen weiterhin sehr hoch sind, bleibt Europa in Summe jedoch untergewichtet. Ebenfalls erhöht wird das Engagement in den Schwellenländern. Diese Region ist nun, gemeinsam mit Japan, übergewichtet. Innerhalb der Schwellenländer wird dabei die Region Osteuropa (ex Russland, ex Türkei) erhöht. Diese stellt die verlängerte Werkbank der Eurozone dar und sollte vom hiesigen Aufschwung ebenfalls ordentlich profitieren. Zudem weist sie noch attraktive Bewertungen auf und ist bei vielen Investoren untergewichtet.

Auf Sektorebene erfolgen keine Anpassungen. An der Übergewichtung des wachstums- und margenstarken Technologiesektors wird weitestgehend festgehalten. Ebenso sehen wir weiterhin langfristig überdurchschnittliches Wachstumspotenzial im Gesundheitssektor.

Im Rentenbereich nehmen wir für das 3. Quartal 2017 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Im Rentenbereich bleibt die grundsätzliche Ausrichtung mit einer kürzeren Duration, der Beimischung flexibler Strategien, Engagements in den Emerging Markets und dem Kreditbereich erhalten. Nach dem abermaligen Rückgang der Zinsen reduzieren wir die Duration und parken einen Teil der Gelder im geldmarktnahen Bereich. Damit sind die Portfolios gegenüber Zinserhöhungen geschützt und können, sollte die Zinsen ansteigen, bei attraktiveren Niveaus reinvestieren.

Moventum Plus Aktiv Dachfonds – Defensives Portfolio
ISIN – LU0326463287

Assetklasse	Gewichtung* 2. Quartal 2017	Gewichtung* 3. Quartal 2017	Veränderungen
Aktien - US All Caps	5,00%	3,00%	-2,00%
Aktien - Europa Large Caps	16,00%	18,00%	+2,00%
Aktien - Europa Small Caps	3,00%	3,00%	
Aktien - Opportunities	6,00%	6,00%	
Renten - High Yield / Emerging Markets	4,31%	4,31%	
Renten - Euro High Grade	44,15%	44,15%	
Renten - Spezialitäten	21,54%	21,54%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio Europa
ISIN – LU0326454708

Assetklasse	Gewichtung* 2. Quartal 2017	Gewichtung* 3. Quartal 2017	Veränderungen
Aktien - Europa Large Cap	43,00%	41,00%	-2,00%
Aktien - Europa Small Caps	7,00%	7,00%	
Aktien - Emerging Markets Europe	0,00%	2,00%	+2,00%
Renten - Euro High Yield/Emerging Markets	16,67%	16,67%	
Renten - Euro High Grade	24,44%	24,44%	
Renten - Spezialitäten	8,89%	8,89%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Ausgewogenes Portfolio
ISIN – LU0326451860

Assetklasse	Gewichtung* 2. Quartal 2017	Gewichtung* 3. Quartal 2017	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	10,00%	9,00%	-1,00%
Aktien - US Small Caps	4,00%	2,00%	-2,00%
Aktien - Europa Large Caps	18,50%	21,50%	+3,00%
Aktien - Europa Small Caps	5,00%	5,00%	
Aktien - Japan	1,50%	1,50%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	2,00%	2,00%	
Aktien - Opportunities	9,00%	9,00%	
Renten - High Yield / Emerging Markets	12,22%	12,22%	
Renten - Euro High Grade	18,89%	18,89%	
Renten - Spezialitäten	18,89%	18,89%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Dynamisches Portfolio
ISIN – LU0326465068

Assetklasse	Gewichtung* 2. Quartal 2017	Gewichtung* 3. Quartal 2017	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	18,00%	19,00%	+1,00%
Aktien - US Small Caps	8,00%	3,00%	-5,00%
Aktien - Europa Large Caps	17,00%	19,50%	+2,50%
Aktien - Europa Small Caps	5,00%	5,00%	
Aktien - Japan	4,00%	4,00%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	4,00%	5,50%	+1,50%
Aktien - Opportunities	14,00%	14,00%	
Renten - High Yields / Emerging Markets	8,40%	8,40%	
Renten - Euro High Grade	10,80%	10,80%	
Renten - Spezialitäten	10,80%	10,80%	
Immobilien	0,00%	0,00%	
Cash	0,00%	0,00%	

Moventum Plus Aktiv Dachfonds– Offensives Portfolio
ISIN – LU0326465225

Assetklasse	Gewichtung* 2. Quartal 2017	Gewichtung* 3. Quartal 2017	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	29,47%	31,58%	+2,11%
Aktien - US Small Caps	14,74%	5,26%	-9,48%
Aktien - Europa Large Caps	20,00%	25,26%	+5,26%
Aktien - Europa Small Caps	5,26%	5,26%	
Aktien - Japan	6,32%	6,32%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	6,32%	8,43%	+2,11%
Aktien - Opportunities	17,89%	17,89%	
Cash	0,00%	0,00%	

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

Rückblick

„Schwacher US-Dollar bremst globale Anleger aus“

Im zweiten Quartal zeigten sich die Aktienmärkte zunächst von der freundlichen Seite. Die befürchteten politischen Probleme hielten sich in Grenzen. Die Hoffnung auf eine weitere Verbesserung des weltweiten Wachstums motivierte etliche Anleger zum Einstieg in die Aktienmärkte. Aber aus Sicht eines global investierenden Anlegers verhagelte die Stärke des Euro das Quartalsergebnis.

„Spannende Zeiten“

Das vergangene Quartal hatte an politischen Ereignissen einiges zu bieten. In Europa ging es, vielen Medienberichten folgend, um ein Schicksalsjahr für die Europäische Union. Die Anleger wurden vor allem von der Präsidentschaftswahl in Frankreich in Atem gehalten. Bei einem Wahlsieg von Marie Le Pen wurden von den Medien ein weiterer Zerfall Europas und ein Ende des Euro vorhergesagt. Entsprechend groß war auch die Anspannung der Märkte im Vorfeld der zwei Wahlgänge. Zum Glück hat der parteilose Emmanuel Macron die Wahl letztlich für sich entschieden. Vielen Menschen, Politikern, Notenbankern und den Märkten wurde damit eine große Last von den Schultern genommen worden. Europa hatte wieder eine Chance und entsprechend positiv haben die europäischen Aktienmärkte und vor allem der Euro darauf reagiert. Die Ergebnisse der Neu-Wahlen in Großbritannien - die amtierende Partei von Theresa May ist nur äußerst knapp regierungsfähig geblieben - wurden von den Märkten nur zur Kenntnis genommen. Der „heimlich“ erhoffte Exit vom Brexit bleibt damit (vorerst) aus. Auch die vom US-Präsidenten Donald Trump zahlreich begangenen Fauxpas wirkten sich kaum auf die Börsen aus. Weder seine protektionistischen Drohungen gegenüber Ländern mit einer zu den USA positiven Handelsbilanz (wie z.B. Deutschland) noch sein oft merkwürdiges außenpolitisches Verhalten (z.B. im Umgang mit dem Konflikt im Nahen Osten) führten an den Börsen zu größeren Reaktionen. Überraschenderweise hat selbst das (bisherige) Ausbleiben der von Trump großspurig versprochenen Maßnahmen zur Ankurbelung der US-Konjunktur keine nachhaltige Enttäuschung der Anleger und damit größere Korrekturen an den (US-) Börsen ausgelöst.

„Fast alles entspannt“

Der in den vergangenen drei Monaten überwiegend ruhige Verlauf an den Kapitalmärkten war schon fast gespenstisch. Kein Wunder, dass immer mehr warnende Stimmen aufkamen, die vor einem unmittelbar bevorstehenden Crash warnten. Die Anleger seien zu sorglos, die geringen Schwankungen der Märkte ein mahnendes Zeichen. Aber die Marktteilnehmer ließen sich nicht beirren und konzentrierten sich auf die guten globalen Wachstumswahlen und die positiven Frühindikatoren. Erst Ende Juni setzte eine größere Korrektur ein, als sich der EZB-Chef Mario Draghi auf einer Konferenz äußerte und ihm diese Äußerungen vom Markt als eine „unerwartete“ Umkehr der bisherigen Geldpolitik ausgelegt wurden. Der Dax30 und der EuroStoxx50 verloren von ihren zwischenzeitlichen Höchstständen in kurzer Zeit rd. 4%. An den Staatsanleihemärkten der Eurozone gingen die Kurse aufgrund der Äußerungen in die Knie und der Euro zog kräftig an.

„Schwäche oder Stärke“

Aus Sicht eines global investierenden Anlegers aus dem Euroraum war die größte Enttäuschung die Schwäche des US-Dollars bzw. die unerwartete Stärke des Euros. Im vergangenen Quartal hat der US-Dollar zum Euro rd. 6% verloren. Über das gesamte erste Halbjahr fast 8%. Als Auslöser für die Dollar-Schwäche können mehrere Dinge genannt werden. Auf Seiten der USA hat das bisherige Ausbleiben der „Trump'schen Konjunkturmaßnahmen“ die Bedenken des Marktes vor einer weiter ausufernden US-Staatsverschuldung und eines damit verbundenen starken Anstiegs der Zinsen abgemildert. Ebenso hat die US-Notenbank verbal eine deutlich langsamere Gangart im

Hinblick auf die Geschwindigkeit weiterer Zinserhöhungen eingelegt. Beides hätte ursprünglich für einen stärkeren US-Dollar gesprochen. Zudem scheint das Wachstum in den USA unter den (hohen) Erwartungen zu bleiben. In Euroland haben sich die Wachstumsperspektiven hingegen deutlich verbessert. So gut verbessert, dass der Markt „plötzlich“ ein Ende der ultralockeren Geldpolitik und mittelfristig schnellere Zinserhöhungen der EZB, als bisher gedacht, erwartet. Auch die Hoffnung, dass die Eurozone unter Führung des Duos Merkel-Macron wieder politisch zusammen findet und sich damit das Euro-Problem lösen könnte, hat den Euro gegenüber dem US-Dollar und vielen anderen Währungen kräftig ansteigen lassen. Weiterhin schwelende Krisenherde (wie z.B. das große Banken- und Schuldenproblem in Italien) wurden dabei völlig ausgeblendet.

„Kein Blumentopf zu gewinnen“

Im 2. Quartal verzeichneten die Aktienmärkte ein Ergebnis zwischen Null und Minus. Der Dax30 und EuroStoxx50 traten mit 0% auf der Stelle. Die US-Börsen, die in US-Dollar gerechnet ein Plus von rd. 3% (S&P500) erzielten, verloren aufgrund des schwachen US-Dollars in Euro gerechnet rd. 3,5%. Aber auch etliche Sektoren, wie zum Beispiel Energie- und Rohstoffaktien, mussten kräftige Korrekturen hinnehmen. An den Anleihemärkten war im Berichtszeitraum hingegen weiterhin Geld zu verdienen. Die anhaltende Suche der Investoren nach Rendite sowie das stabile konjunkturelle Umfeld führten zu positiven Entwicklungen bei Unternehmens-, Hochzins- und Schwellenländeranleihen sowohl in Lokal- als auch Hartwährung. Nachlassender Inflationsdruck sorgte selbst bei US-Staatsanleihen für attraktive Kurszuwächse.

In Summe war das abgelaufene Quartal für Anleger (aus dem Euroraum) jedoch nicht so erfreulich, wie es in vielen Medien in den vergangenen Wochen dargestellt wurde. Der Dax hat seit Jahresanfang rd. 7% zugelegt. Er wird daher bei den deutschen Anlegern wieder populär, verfälscht aber den richtigen Blickwinkel bei der Beurteilung des Erfolgs einer Anlagestrategie. Der Dax taugt kaum als Vergleich für die Entwicklung eines global anlegenden Portfolios. Das liegt nicht nur am nationalen Fokus, sondern auch an der im Vergleich zum Welt-Aktienmarkt viel zu kleinen Marktkapitalisierung des Index. Der MSCI World in Euro konnte dagegen im 1. Halbjahr nur einen Zuwachs von rd. 2% verzeichnen, was vor allem am schwachen US-Dollar lag. Aber wer hätte am Anfang des Jahres gedacht, dass der US-Dollar gegenüber dem Euro fast 8% verliert und der Dax daher den MSCI World Index deutlich schlägt? Wir sind der Meinung, dass eine mittel- bis langfristige globale Ausrichtung eines Portfolios weiterhin sinnvoll und unverzichtbar ist. Die kurzfristige Entwicklung einzelner Indizes sollte daher für eine nachhaltige Anlagestrategie keine Rolle spielen.

Ausblick

„Schaukelbörsen voraus?“

Die Marktteilnehmer bewegen sich derzeit zwischen Euphorie und Ernüchterung. Die Hoffnung auf eine anhaltende Beschleunigung des globalen Wirtschaftswachstums beflügelt, die Folgen einer Zinswende durch die Notenbanken beängstigt. Steigen Aktien weiter oder kommt es zum Crash? Wir sehen die Entwicklung mittelfristig weiterhin positiv, erwarten aber im 2. Halbjahr eine deutliche Zunahme der Schwankungen.

„Schöne neue Welt“

Die Prognosen der meisten Volkswirte sind derzeit schon fast zu schön um wahr zu sein. Weltweit ist bei fast allen Volkswirtschaften eine Wachstumsbeschleunigung erkennbar. Die ökonomischen Rahmenbedingungen für die Weltwirtschaft haben sich kontinuierlich verbessert. Vor allem in den Schwellenländern, aber auch in den Industrieländern ist eine stärkere Konjunkturpolitik festzustellen. Für Kontinentaleuropa wird derzeit eine weitere Zunahme des Wachstums vorhergesagt. Deutschland befindet sich schon in der Nähe einer Boomphase. Obwohl in den USA die „Trump-Euphorie“ abebbt und die letzten Daten durchaus gemischt waren, erwarten die meisten Prognosen hier in 2017 ebenso ein relativ hohes Wachstum. Und selbst in China, das von den Analysten

in den vergangenen Monaten äußerst kritisch gesehen wurde, scheint es besser zu laufen als gedacht. Der IWF erwartet mittlerweile wieder ein globales Wachstum Richtung 3,5%.

Haben wir plötzlich die beste aller Welten? Kann es nur noch aufwärts gehen? In der Tat scheint sich etliches deutlich verbessert zu haben. Allerdings basieren diese Erkenntnisse immer auf den Daten der vergangenen Monate. Daher sollte eine Prognose für die Zukunft, insbesondere von Volkswirten und Organisationen wie dem IWF, mit einer gesunden Skepsis begegnet werden. In den meisten Fällen lagen die Volkswirte mit ihren Prognosen daneben. In wirtschaftlich schwachen Zeiten fallen die Prognosen oft zu negativ aus, in starken Zeiten meistens zu euphorisch. Analysten neigen dazu den aktuellen Trend einfach in die Zukunft fortzuschreiben. Derzeit lassen Umfragen, wie diese zum Beispiel vom ifo Institut unter deutschen Firmenchefs vorgenommen werden, schon eine fast überschwängliche Einschätzung über die künftige Geschäftslage erkennen. Ähnliches auch in anderen Teilen der Welt. Die Vergangenheit hat gezeigt, immer wenn es zu sehr guten Prognosen der Volkswirte und sehr optimistischen Geschäftsausblicks der Unternehmenslenker gekommen ist, folgte mit einem zeitlichen Abstand eine gewisse Ernüchterung.

Die Bäume werden vermutlich nicht gleich in den Himmel wachsen. Im 2. Halbjahr sollte es eher zu einer langsameren konjunkturellen Gangart kommen. Dafür sprechen die Aufwertung des Euro, der nachlassende geldpolitische Rückenwind der Notenbanken und die weiterhin erwartete konjunkturelle Abkühlung in China, die insbesondere der deutschen Exportwirtschaft einen Dämpfer bescheren könnte. Die Vorzeichen dürften sich im Laufe des Sommers umkehren. Sobald die vorausschauenden Konjunkturbarometer wieder nach unten drehen, könnten die Aktienmärkte zu einer möglicherweise auch ausgeprägteren Konsolidierung ansetzen. Diese dürfte aber nur vorübergehend sein und gute Kaufgelegenheiten bieten.

FED: „Große Zinswende oder geldpolitische Hygiene?“

Einer der sicherlich entscheidenden Treiber für die Trends der Kapitalmärkte ist das Verhalten der Notenbanken. Die geldpolitische Rhetorik bei den Notenbankern der USA, der Eurozone und auch in Japan beginnt sich zu ändern und weist auf eine künftig restriktivere, oder zumindest weniger lockere, Geldpolitik hin. Allein die US-Notenbank ist bereits mit zwei Erhöhungen der Leitzinsen einen Schritt weiter, hat für 2017 allerdings nur noch einen und 2018 (evtl.) drei weitere Zinsschritte in Aussicht gestellt, wobei die meisten Marktteilnehmer derzeit im nächsten Jahr nur eine Zinserhöhung erwarten. Zudem möchte die FED die durch die massiven Anleihekäufe enorm aufgeblähte Notenbankbilanz zurückzufahren und Anleihen verkaufen. Das ist sicherlich sinnvoll, um die Handlungsfähigkeit im nächsten Wirtschaftsabschwung zu verbessern. Derzeit ist die FED aber zwischen der Erwartung (oder Hoffnung?) eines anziehenden und vor allem stabilen Wachstums und einer wieder rückläufigen Inflation gefangen. Insbesondere die schwächelnde Inflation besorgt die Notenbanker und hält sie von einem entschlosseneren Handeln ab. Hinzu kommt die hohe Bewertung der Börsen in den USA. Gelingt es der FED nicht, die Märkte von der künftigen Geldpolitik zu überzeugen, dann kann es sehr schnell zu heftigen Bewegungen der Börsen und einem Vertrauensverlust kommen, mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft. Alle geldpolitischen Versuche der vergangenen Jahre die Wirtschaft wieder anzukurbeln wären dann umsonst gewesen. Die von der FED in den vergangenen Monaten schrittweise vorgenommene Anhebung der Leitzinsen und auch die geplanten Schritte, würden wir als geldpolitische Hygiene bezeichnen - einene Versuch Handlungsfähigkeit zu demonstrieren. Eine große Zinswende ist das sicherlich (noch) nicht.

EZB: „Gefangen in der eigenen Rettungspolitik“

Die EZB steckt im selben Dilemma, befindet sich aber erst am Anfang des Weges. Die Null- bzw. Minuszinspolitik ist weiter „aktiv“ und die massiven Anleihekäufe sollen noch (mindestens) bis Ende des Jahres fortgesetzt werden. Allerdings haben sich die Wirtschaftsdaten in der Eurozone deutlich verbessert und auch die Inflation ist gestiegen, liegt aber mit 1,3% noch weit unter der Zielmarke von 2%. Sollte sich diese Entwicklung als nachhaltig erweisen, dann muss die EZB im Grunde jetzt schon die Märkte auf einen Wechsel der Geldpolitik vorbereiten. Wie schwierig das

ist, hat ein Test Draghis Ende Juni gezeigt. Auf einer EZB-Konferenz in Portugal hat er sich zunächst lobend über die starke Konjunkturdynamik geäußert und den jüngsten Inflationsrückgang als „temporäres Phänomen“ eingestuft - das war nichts Neues. Dann aber folgerte er, dass im Falle einer anhaltend guten Entwicklung der monetäre Stimulus graduell zurückgefahren werden könnte. Allein die Tatsache, dass die EZB doch irgendwann aus der ultraexpansiven Geldpolitik aussteigen will, hat die Anleihemärkte in Panik versetzt. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe schnellte von 0,2% auf 0,4% innerhalb weniger Sekunden nach oben. Der Euro legte deutlich zu, was wiederum die Aktienmärkte der Eurozone einige Prozent in die Knie zwang. Auch ein am Tag darauf erfolgtes Dementi, Draghi sei missverstanden worden, überzeugte die Märkte nicht und so setzte sich der Anstieg des Euro und die Korrektur an den Anleihe- und Aktienmärkten fort.

Wir dürfen gespannt sein, wie sich die EZB künftig verhält. Sehr aufschlussreich fiel das EZB-Protokoll zur jüngsten Zinsentscheidung im Juni aus. Darin heißt es, man sei sich der Auswirkungen einer veränderten Kommunikation zum Wertpapierkaufprogramm bewusst. Es seien Bedenken geäußert worden, dass schon kleine Änderungen in der Kommunikation als grundsätzliche Wende beim geldpolitischen Kurs missinterpretiert werden könnten. Genau das ist der Fall. Die EZB wird daher höchstens eine graduelle Anpassung ihrer Geldpolitik vornehmen. Der Markt (vor allem der Euro/US-Dollar und die Anleihenmärkte) macht derzeit daraus eine dynamische Zinswende, die es nach unserer Einschätzung so nie geben wird. Diese Fehlspekulation läuft derzeit auf Hochtouren. Die EZB wird stärker (verbal) intervenieren müssen, um negative Auswirkungen auf den Aktienmarkt durch eine zu schnelle und zu starke Euro-Aufwertung und damit einhergehenden Dämpfern für die Konjunktur zu verhindern. Mittelfristig ist es sicherlich gut, wenn es der EZB gelingt, aus dem Wertpapierkaufprogramm auszusteigen und die Zinsen etwas anzuheben, aber deutlich höhere Zinsen wären für viele Staaten der Eurozone nicht finanzierbar. Insbesondere Italien hat ein sehr großes Banken- und Verschuldungsproblem. Die Niedrigzinsen sind für Italien schlicht überlebensnotwendig geworden. Ein Ausfall Italiens würde die gesamte Eurozone in eine heftige Krise stürzen und den Euro massiv abwerten lassen. Im Grunde trägt die EZB die Schuldenlast Europas und damit die Verantwortung für Fortbestand des Euro. In den kommenden Jahren sind daher nur marginale Zinserhöhungen vorstellbar. Wir gehen davon aus, dass die EZB mindestens bis 2019 an ihrer lockeren Geldpolitik festhält. Auch langfristig sehen wir keine echte globale Zinswende. Die hohen Verschuldungsniveaus der meisten Staaten, die demographischen Probleme in den Industrieländern und die eher begrenzten Wachstumsperspektiven sprechen dagegen. Zinsniveaus von 4 bis 6 %, wie dies noch vor 10 Jahren der Fall war, sind eher unwahrscheinlich.

„... und was macht die Politik?“

Der im Grunde geringe Einfluss der Politik auf die Börsen hat sich im vergangenen Halbjahr wieder einmal bestätigt. Trotz der Wahlen und des befürchteten politischen Links- und Rechtsrucks in Europa, blieben die Börsen davon unbeeindruckt. Auch das bisherige Versagen Trumps ist von den Börsen kaum mit entsprechenden Kursreaktionen quittiert worden. Was wirklich zählt, ist die fundamentale Entwicklung oder wie es der ehemalige US-Präsident Bill Clinton ausdrückte: „It's the economy, stupid!“

Nach dem Wahlsieg Macrons in Frankreich hat sich wieder die Hoffnung breitgemacht, dass es der EU (unter Führung Deutschlands und Frankreichs) doch gelingen könnte, das Ruder herumzureißen und wieder eine gemeinsame Linie zu finden. Aber das wird sicherlich ein hartes Stück Arbeit. Zu verschieden sind die Interessen der einzelnen EU-Staaten, zu unterschiedlich die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit und soziale Struktur der Mitglieder. Die nächste politische Herausforderung wird nicht die Bundestagswahl in Deutschland, sondern die Neuwahlen im Frühjahr 2018 in Italien. Hier steht tatsächlich wieder die Eurozone auf dem Spiel. Wollen wir hoffen, dass die Vernunft, ähnlich wie in Frankreich, siegt.

In den USA wird es höchst spannend, ob und in welchem Umfang Trump und seine Republikaner die angekündigte Steuerreform und die Infrastrukturmaßnahmen umsetzen können. Die im nächsten Jahr anstehenden „midterm elections“ (Nov. 2018) bergen für Trump das Risiko seine politi-

sche Handlungsfähigkeit zu verlieren. Wenn Trump dabei seine republikanische Mehrheit verliert, kann er eigentlich gleich zurücktreten. Vermutlich wird dann keines seiner Wahlversprechen mehr durchsetzbar sein. Der Druck, jetzt die versprochenen Projekte auf den Weg zu bringen, damit sich diesen dann im Sommer 2018 bereits vor den Wahlen positiv wirtschaftlich auswirken, ist enorm. Sollte es ihm gelingen, dann wird das sicherlich erneut von den Börsen entsprechend honoriert. Umgekehrt besteht jedoch auch erhebliches Enttäuschungspotenzial.

Die geopolitischen Risiken werden von den Börsen weiterhin ausgeblendet. Die Krisenherde, wie Katar - Saudi Arabien, Syrien - Russland - USA, Nordkorea - USA werden zwar beobachtet, aber man misst diesen (noch) keine Bedeutung bei. Die Märkte hoffen einfach, dass es dort nicht zu einer massiven Eskalation kommt, die sich dann auch wirklich negativ auf die globale Konjunktur auswirken würde.

„Hohe Erwartungen“

Für die Kursentwicklung von Aktien ist hauptsächlich die Erwartung der Anleger hinsichtlich der künftigen Gewinnentwicklung der Unternehmen entscheidend. Wer sich fragt, warum die US-Indizes bis vor kurzem immer noch neue Hochs erreicht haben, findet die Antwort in den Prognosen zur Gewinnentwicklung. Analystenschätzungen zufolge steigen die Gewinne der US-Unternehmen (gemessen am S&P500) bis Ende 2018 um sagenhafte 27%! Die derzeit von den Marktteilnehmern wahrgenommene Überbewertung der US-Börsen würde sich dann wieder etwas relativieren. Aber das Problem ist: die Vorhersagen sind wahrscheinlich viel zu optimistisch. Laut den Prognosen sollen sich die Gewinne im Energiesektor verdoppeln, fallende Öl- und Gaspreise sprechen derzeit dagegen. Der Finanzsektor soll einen Gewinnanstieg um über 20% haben, dank höherer Zinsen, falls diese wirklich steigen sollten. Für den Konsumgüterbereich wird ein Plus von 30% erwartet, obwohl der US-Konsument sich gerade in einer Art Streik befindet. Und die Gewinne bei den Technologietiteln (wie Apple oder Microsoft) sollen über 50% steigen. Bedenkt man, dass ein Großteil der Gewinne von ganz wenigen ganz großen Unternehmen gestemmt wird, dann erscheint das schon recht optimistisch. Die enormen Mittelzuflüsse in passive Anlagevehikel, wie Index-ETFs, haben dazu geführt, dass die Aktienindizes in den vergangenen Jahren überwiegend von sehr teuren Einzeltiteln nach oben gezogen wurden. Mittlerweile haben Anlegerfavoriten, wie Amazon (KGV 141) oder Netflix (KGV 138) in den USA oder Anheuser-Busch, Adidas oder Beiersdorf in Europa (KGV um 30) hohe Überbewertungen erreicht. Günstige Aktien sind dabei kaum beachtet worden. An den europäischen Indizes sieht es bei den durchschnittlichen Bewertungen zwar besser als in den USA aus, aber auch hier ist der Unterschied zwischen teuren Aktien (z.B. Konsum) und günstigen Aktien (z.B. Automobil) sehr groß und das Bewertungsbild wird verzerrt dargestellt. Große Gefahren sehen wir bei den sehr kleinen, kleinen und mittelgroßen Unternehmen. Hier ist es bereits zu massiven Überhitzungen gekommen. Sollte sich hier der Trend umkehren, kann es zu großen Kursverlusten kommen, da diese Aktien in der Regel eine sehr geringe Liquidität aufweisen. Die kurzfristige Erwartungshaltung an den Börsen ist aus unserer Sicht schon recht hoch und es wurde bereits viel durch die erfolgten Kursanstiege vorweggenommen. Zwischenzeitliche Enttäuschungen, vor allem bei den sehr hochbewerteten, teuren Aktien, wie z.B. aus dem Technologie- oder Konsumbereich, sind eigentlich vorprogrammiert. Die Frage ist nur, wann es hier zu Korrekturen kommen wird. Auf der anderen Seite gibt es aber auch sehr viele günstig bewertete Aktien, die sogenannten Value-Aktien. Bei einem Favoritenwechsel der Anleger sollte dieses Segment mit hohen Kursgewinnen profitieren.

„Ohne Vola keine Cola“

Mittelfristig sieht das fundamentale Umfeld für Aktien weiterhin gut aus. Aber die Sorglosigkeit aus dem 1. Halbjahr dürfte vorerst beendet sein. In den kommenden Monaten sind ein Wechselbad der Gefühle und damit wieder höhere Schwankungen zu erwarten. „Schaukelbörsen“ mit schnellen, heftigen Anstiegen und Korrekturen sind wahrscheinlich. Vermutlich wird erst im Laufe des 4. Quartals ein neuer Aufwärtstrend starten, der durchaus weit in das nächste Jahr laufen kann. Der Mix aus zunehmend skeptischer Anlegerstimmung, einem wachstumsfreundlichen Umfeld und

geldpolitisch eher zögerlichen Notenbanken spricht dafür. Davor sollte aber idealerweise die Überhitzung der Börsen nach dem Anstieg seit Herbst 2016 abgebaut werden. Korrekturen bieten dann wieder neue, günstige Einstiegsmöglichkeiten. Für den langfristigen Anlageerfolg („Cola“) ist daher die Akzeptanz zwischenzeitlich höherer Schwankungen („Vola“) unerlässlich. An den Anleihemärkten bleibt das Umfeld sehr schwierig. Der Anlagenotstand treibt die Investoren weiterhin weltweit auf die Renditejagd. Bei den klassischen Staatsanleihen überwiegen die Kursrisiken. Daher investieren wir überwiegend in ausgesuchte, global agierende Rentenfonds, die auf ein großes Anleiheuniversum zurückgreifen, eine hohe Flexibilität aufweisen und antizyklisch Kaufmöglichkeiten nutzen können.

3. Die Ergebnisse der Moventum Dachfonds zum 30.06.2017

Die Moventum Dachfonds wiesen im zweiten Quartal 2017 allesamt eine Outperformance auf. Aus absoluter Sicht konnten die rentenlastigen Strategien positiv abschneiden, während sich die aktienlastigen Strategien der negativen Entwicklung der Weltaktienmärkte nicht entziehen konnten. Die Aktienmärkte in Europa standen unter dem Eindruck des positiven Ausgangs der französischen Präsidentschafts- und Parlamentswahlen. Die außereuropäischen Aktienmärkte litten hingegen aus Sicht des Euro-Investors unter dem starken Euro. An den Rentenmärkten lag der Anlegerfokus weiterhin auf der Generierung von Rendite, was zu deutlichen Kursgewinnen bei allen risikoorientierten Rentenanlagen führte. Aber auch Staatsanleihen verzeichneten dies- und jenseits des Atlantiks Kurszuwächse, da insbesondere die Inflationserwartungen, gemeinsam mit dem Ölpreis, deutlich nachgaben.

Auf der **Aktienseite** erwies sich die Übergewichtung der USA als nachteilig, da der S&P 500 aufgrund des schwächeren US-Dollars gegenüber dem untergewichteten europäischen Aktienmarkt unterdurchschnittlich abschnitt. Die Untergewichtung des britischen Aktienmarktes innerhalb der Europa-Allokation und im Gegenzug die Übergewichtung der Eurozone war hingegen vorteilhaft. Die Übergewichtung in den Schwellenländern war vorteilhaft, da sich der MSCI Emerging Markets besser als der MSCI World entwickelte. Der Fokus auf die ASEAN-Staaten innerhalb der EM-Allokation wirkte sich jedoch nachteilig auf die Wertentwicklung aus. Die leichte Übergewichtung des japanischen Aktienmarktes war vorteilhaft. Besonders hilfreich war, dass ein Teil des Engagements währungsgesichert erfolgte.

Während in den USA das Engagement in Small und Mid Caps keinen Mehrwert lieferte, unterstützte ein entsprechendes Engagement in Europa die Wertentwicklung.

Auf Sektorebene erwies sich das Untergewicht in Finanztiteln als nachteilig. Dies wurde jedoch von den Übergewichtungen im Bereich Technologie und Gesundheit mehr als wettgemacht. Beide Segmente entwickelten sich gegenüber dem MSCI World überdurchschnittlich. Hilfreich war zudem die Untergewichtung des Energie-Sektors, der unter dem Verfall des Ölpreises litt.

Der erhöhte Fokus auf das Value-Segment hatte hingegen einen nachteiligen Einfluss auf die relative Wertentwicklung. Sowohl in den USA als auch in Europa schlugen sich Aktien aus dem Wachstumssegment in Summe besser.

Auf der **Rentenseite** hatte die kurze Durationspositionierung angesichts rückläufiger Zinsen nachteilige Auswirkungen. Unternehmensanleihen mit IG-Rating, die sich mehr an der Zinskurvenentwicklung der Kern-Euroländern orientieren, konnten hieran nicht vollumfänglich partizipieren. Exposure zur US-Zinskurve entwickelte sich positiv. Hochzinsanleihen waren weiterhin gesucht und konnten outperformen. Beide Segmente sind in den Dachfonds zu Lasten von Staatsanleihen übergewichtet. Das Engagement in Anleihen aus den Schwellenländern, sowohl in Hart- als auch Lokalwährungen, trug wie schon im Vorquartal positiv zur Wertentwicklung bei.

Wertentwicklung der Moventum Plus Aktiv Dachfonds* per 30.06.2017 (Werte in Prozent)	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Defensives Portfolio	0,27	1,71	2,64	-0,62	3,58
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio	-0,35	2,44	6,69	1,89	10,33
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa	1,39	4,11	8,49	1,56	8,96
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Dynamisches Portfolio	-1,00	2,48	9,77	4,06	18,39
Moventum Plus Aktiv Dachfonds - Offensives Portfolio	-2,33	1,53	12,94	4,32	26,33

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 zweiten Quartal begannen die Marktteilnehmer ihren Fokus auf Europa zu legen. Der Sieg von Emmanuel Macron bei den französischen Präsidentschaftswahlen und die absolute Mehrheit für seine Bewegung bei den anschließenden Parlamentswahlen ließen die Angst vor einem Machtzuwachs populistischer Parteien und einem Zerfall der Europäischen Union deutlich schwinden. Zusammen mit einem weiterhin positiven Wachstumsmomentum in der Eurozone und einem anhaltenden Höhenflug verschiedenster Stimmungsindikatoren sorgte dies für eine gute Entwicklung der hiesigen Aktienmärkte und einem deutlichen Anstieg der europäischen Gemeinschaftswährung. In den USA ließ derweil die anfängliche Euphorie der Aktienmärkte für Donald Trump deutlich nach und die anhaltend maue Entwicklung der Wirtschaft geriet mehr in den Fokus der Marktteilnehmer. An den Rentenmärkten lag der Anlegerfokus weiterhin auf der Generierung von Rendite, was zu deutlichen Kursgewinnen bei allen risikoorientierten Rentenanlagen führte. Aber auch Staatsanleihen verzeichneten dies- und jenseits des Atlantiks Kurszuwächse, da insbesondere die Inflationserwartungen, gemeinsam mit dem Ölpreis, deutlich nachgaben.

Innerhalb der US Small Caps werden der **Hermes US Smid Equity** und **Threadneedle American Smaller Companies** komplett verkauft. Um die US-Gewichtung auf einem neutralen Niveau zu halten, erfolgen teilweise auch Anpassungen bei den US Large Caps Fonds. Die Erhöhung der Gewichtung Europas erfolgt ausschließlich innerhalb des Large Cap Segments, wobei auf bereits allokierte Fonds zurückgegriffen wird. So wird bspw. der in Kontinentaleuropa investierende **Henderson Gartmore Continental European** zusätzlich im Dachfonds – Ausgewogenes und Offensives Portfolio aufgenommen. Der Fonds wird vom sehr erfahrenen John Bennett betreut, der hinsichtlich Investmentstilen einen flexiblen Ansatz verfolgt und je nach Attraktivität des Marktsegments growth- oder valuelastiger aufgestellt sein kann.

Als Kernprodukt zur langfristigen Abdeckung des europäischen Aktienmarktes wird die Gewichtung des **Invesco Pan European Structured Equity** in den Dachfonds - Ausgewogen, Dynamisch und Offensiv erhöht. **Der Allianz Europe Equity Growth Select** wird zusätzlich in den Dachfonds - Defensives Portfolio aufgenommen, um dort ein Gegengewicht zu den eher flexiblen und valuelastigen Europaaktienfonds zu bilden. Im Dachfonds – Ausgewogenes Portfolio Europa erfolgt ein geringfügiger Abbau der Europa Large Caps, da dort innerhalb des Emerging-Markets-Segments Osteuropa neu aufgebaut wird.

Innerhalb der japanischen Aktienfonds tauschen wir im Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio den **ValueInvest LUX Japan** in den neuen **Alma Eikoh Japan Large Cap Equity**. Der Alma-Fonds bietet ein klares „Blend“-Profil und ist auf Sektorebene deutlich breiter diversifiziert als das Produkt von ValueInvest mit seinem Schwerpunkt auf dem nichtzyklischen Konsumgütersektor. Die Gesellschaft ist ausschließlich auf das Management von japanischen Aktien fokussiert und weist einen überzeugenden, langfristigen Track Record auf. In den anderen Dachfonds behalten wir die Kombination aus dem defensiven ValueInvest und dem zyklischen ManGLG Japan Core Alpha bei.

Die Erhöhung der Gewichtung der Emerging-Markets-Aktien erfolgt in den Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio Europa, - Dynamisch und - Offensiv über die Neuaufnahme des **Metropole Frontiere Europe**. Dieser investiert primär in den „neuen“ EU-Staaten Ost- und Mitteleuropas bzw. in Unternehmen, die signifikantes Geschäft in dieser Region machen. Der Fonds investiert dabei nicht in Russland und auch nicht in der Türkei, so dass weder Rohstoffrisiken noch politische Risiken in die Dachfonds eingekauft werden. Die Region profitiert weiterhin von hohen EU-Fördergeldern und ist eng mit der erstarkenden Wirtschaft in der Eurozone verknüpft. Darüber hinaus wird das bisher eher asienlastige EM-Exposure breiter aufgestellt. Im Dachfonds - Ausgewogenes Portfolio tauschen wir den eher zyklisch positionierten **M&G Global Emerging Markets** in den ausgewogener positionierten **Comgest Growth Emerging Markets**. Dieser verfolgt einen

qualitätsorientierten Ansatz und weist innerhalb der Region einen der längsten erfolgreichen Track Records auf.

Innerhalb der Rentenfonds verkaufen wir im Dachfonds – Ausgewogenes Portfolio Europa die verbliebene Position im **AXA IM FIIS Europe Short Duration High Yield** und erhöhen stattdessen den bereits allokierten **Robus Mid-Market Value Bond Fund**. Das Short-Duration-Segment sah in letzter Zeit hohe Zuflüsse und bietet inzwischen kaum noch Renditepotenzial. Der Robus hingegen bietet mit seinem benchmarkfreien Anlagekonzept und der aktiven Investitionsgradsteuerung im aktuellen Umfeld relativ enger Spreads noch interessante Renditechancen.

Bei den High-Grade-Rentenfonds erfolgen bei den währungsgesicherten US-Anleihefonds zur Reduzierung der Gesamtduration Gewichtungsanpassungen. Neu aufgenommen wird im Gegenzug in den Dachfonds – Defensives, Ausgewogenes Portfolio sowie im Dachfonds – Ausgewogenes Portfolio Europa der geldmarktnah investierende **Deutsche Floating Rate Notes**. Wie der Fondsname bereits sagt, wird primär in variabel verzinsliche Anleihen investiert. Emittenten dieser Titel sind häufig Unternehmen aus dem Finanzsektor, aber zum Teil auch Industrieunternehmen (Commercial Papers). Im Dachfonds – Ausgewogenes Portfolio Europa wird der indexnah agierende **T Rowe Price Euro Corporates** verkauft und sich stattdessen auf die verbleibenden Fonds fokussiert. Die hohe Gewichtung des **Ampega Reserve** wird zugunsten des neuen Deutsche Floating Rate Notes reduziert.

5. Performancebeiträge der den Moventum Dachfonds zugrunde liegenden Zielfonds

Performancebeiträge 2017 der allokierten Fonds					
- Moventum Dachfonds -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities US-Large Caps A-USLC					
S&P 500 (Composite)			-3,33%	14,84%	58,10%
Comgest Growth America EUR		IE00B6X2JP23	-3,26%	9,16%	48,52%
JPM US Select Equity Plus		LU0292454872	-4,63%	19,07%	49,22%
Pioneer US Fundamental Growth		LU0353248106	-1,98%	13,89%	56,40%
Robeco BP US Large Cap Equities D EUR		LU0474363974	-4,17%	15,14%	41,00%
Robeco US Select Opportunities		LU0674140396	-4,65%	14,27%	53,11%
Equities US-Small Caps A-USSC					
Russel 2000			-3,91%	21,37%	48,55%
Hermes US Smid Equity Fund Class R \$ Acc		IE00BBL4VJ35	-4,44%	12,42%	49,70%
Legg Mason RY US Smir Coms A Acc \$		IE00B19Z6F94	-6,50%	17,30%	23,00%
Threadneedle American Smaller Companies		GB0002769643	-4,20%	17,84%	46,11%
Equities Europe Large Cap A-EULG					
MSCI Europe			0,68%	17,96%	19,19%
Allianz Europe Equity Growth Select		LU0920839346	2,38%	14,01%	30,47%
Allianz Euroland Equity Growth AT EUR		LU0256840447	3,65%	20,64%	37,89%
Fidcum SICAV Contrarian Val Euroland		LU0370217092	0,74%	33,56%	23,33%
First Private Europa Aktien ULM		DE0009795831	1,55%	22,22%	15,24%
Henderson Gartmore Continental European		LU0201071890	2,18%	16,35%	23,74%
Invesco Pan European Structured Equities		LU0119750205	2,37%	14,86%	26,71%
JPM Europe Strategic Value A (acc) EUR		LU0210531983	1,94%	29,31%	21,95%
OYSTER European Selection R EUR		LU0688633170	1,73%	26,14%	27,97%
Equities Europe Small Caps A-EUSC					
Euromoney Smaller European			3,60%	25,45%	33,55%
Loys Europa System		LU1129454747	4,72%	26,92%	
Oddo Active Smaller Companies CR-EUR		FR0011606268	7,16%	31,20%	59,74%
Equities Japan A-JPN					
Topix Index			-0,71%	17,59%	46,90%
Alma Eikoh Japan L-Cap Eq I JPY		LU1013117327	n.v.	n.v.	n.v.
Man GLG Japan Core Alpha		IE00B5648R31	3,14%	45,29%	26,22%
ValueInvest LUX Japan A Cap		LU0135991148	26,06%	39,05%	52,88%
Equities Emerging Markets A-EM					
MSCI Emerging Markets Free			-0,35%	20,53%	23,95%
Baring ASEAN Frontiers A USD Acc		IE00B59JG481	-0,50%	7,24%	25,14%
Comgest Growth Emerging Markets EUR Inc		IE00B240WN62	0,01%	17,74%	30,41%
Metropole Frontiere Europe A		FR0007085808	5,30%	26,40%	13,34%
M&G Global Emerging Markets Euro A Acc		GB00B3FFXZ60	-4,43%	18,68%	9,44%

- Moventum Dachfonds -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities Branchen A-BR					
MSCI World			-2,45%	15,13%	39,91%
DNB Technology		LU0302296495	-2,08%	28,36%	78,64%
Heptagon Kopernik Global All-Cap Eq A		IE00BH6XS969	-11,25%	5,07%	
PHARMA/wHEALTH		LU0047275846	-1,84%	12,39%	44,49%
Robeco Asia-Pacific Equities D €		LU0084617165	-1,79%	22,47%	36,42%
ValueInvest LUX		LU0135991064	-1,21%	5,53%	46,79%
Bonds High Yield R-HY					
Merrill Lynch High Yield			1,57%	10,43%	12,19%
AXA IM FIIS EU Short Duration High Yield		LU0658026603	0,47%	3,46%	7,20%
ESPA Bond Danubia		AT0000673199	0,98%	-0,68%	4,64%
GAM Multibond Local Emerging Bond EUR B		LU0256064774	2,06%	4,48%	-11,14%
Lazard EM TotRet EM Corp Bds HP EUR		IE00B42H2Q61	-0,12%	1,68%	-4,58%
Robus Mid-Market Value Bond Fund		LU0960826575	0,82%	6,16%	14,31%
Bonds Euro High Grade R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			0,54%	-3,33%	9,88%
Ampega Reserve		DE0008481144	0,29%	1,21%	2,88%
BlueBay Invmt Grd Euro GovBd R EUR		LU0549537040	0,87%	0,42%	13,07%
BNPP Flexi I US Mortgage C H EUR		LU1080341495	0,27%	-2,19%	4,87%
Deutsche Floating Rate Notes LC		LU0034353002	0,08%	0,62%	0,93%
FvS Bond Opportunities		LU0399027613	1,19%	6,29%	16,35%
JPM US Aggregate Bond EUR Hedged		LU0679000579	1,07%	-2,34%	3,27%
Nordea-1 US Total Return Bond		LU0826415480	1,28%	-0,99%	3,69%
T Rowe Price Euro Corporates		LU0133089424	0,77%	1,89%	7,12%
Zantke Euro Corporate Bonds		DE000A0Q8HP2	0,79%	4,28%	10,86%
Zantke Global Credit AMI P (a)		DE000A1J3AH3	-2,04%	4,12%	15,84%
Bonds Spezialitäten R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			0,54%	-3,33%	9,88%
Edmond de Rothschild Bond Allocation		LU1161527038	1,41%	4,70%	10,79%
Jupiter Dynamic Bond		LU0459992896	0,60%	3,19%	8,70%
Legg Mason Western Asset Macro Opps Bond		IE00BHBFD812	5,12%	10,61%	16,96%
T. Rowe Price Gbl Uncons Bd Ah EUR		LU1245572752	-0,68%	-1,36%	
<div style="display: flex; justify-content: flex-end; align-items: flex-start; gap: 10px;"> <div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: yellow; border: 1px solid black; margin-right: 5px;"></div> neue allokierte Zielfonds zum 01.07.2017 </div> <div style="display: flex; align-items: center;"> <div style="width: 15px; height: 15px; background-color: lightgray; border: 1px solid black; margin-right: 5px;"></div> ausgetauschte Zielfonds zum 01.07.2017 (nicht mehr in den Moventum Portfolios enthalten) </div> </div> <p style="text-align: right; margin-top: 5px;">Source: FondsConsult Research AG, Stand 30.06.2017</p>					

6. Schlusswort

Nach den Wahlen ist vor den Wahlen

In Europa haben die politischen Risiken abgenommen – spätestens mit der Wahl Emmanuel Macrons ist der Optimismus zurückgekehrt. Er scheint kein Sprücheklopfer zu sein, sondern vermittelt den Eindruck, als wolle er „anpacken“ und die doch so wichtigen – wenn vielleicht für Frankreich auch schmerzhaften – Reformen angehen. Er muss im Volk verlorengegangenes Vertrauen zurückgewinnen und sein Land zukunftssicher aufstellen. Seine europäischen Regierungschefkollegen sollten ähnliche Ziele verfolgen, um den Rechtspopulismus über die nächste Legislaturperiode hinaus in Schach zu halten. Die Zeit drängt, die nächsten Wahlen lassen nicht auf sich warten.

Wie in Italien: Dort sollen laut Umfragen die Euro-Gegner immer noch in der Mehrheit sein. Keine guten Aussichten für die nächste Parlamentswahl, die verfassungsgemäß spätestens am 23. Mai 2018 stattfinden muss. Die Vergangenheit hat aber gezeigt, dass es die Italiener mit Wahlterminen nicht so ernst nehmen und diese auch vorgezogen werden können. Für den Fortbestand Europas ist es als positives Zeichen zu werten, dass bei Lokalwahlen Mitte Juni die radikale Anti-Establishment-Bewegung „5-Sterne“ eine Schlappe hinnehmen musste. Immerhin ging es in Italien zuletzt wirtschaftlich wieder in die richtige Richtung, nämlich aufwärts.

Die Opec und der Ölpreis

Die Wirtschaft stimulierte er, den Konsumenten freut es und der Opec treibt es Schweißperlen auf die Stirn: Die Entwicklung des Ölpreis, der zuletzt wieder deutlich unter Druck kam. Trotz Spannungen in der Golfregion und der einvernehmlichen Drosselung der Produktion droht eine neue Abwärtsspirale. Der schwarze Peter wird den USA zugeschoben – nein, ausnahmsweise mal nicht dem Präsidenten – sondern der Schieferölindustrie. In den USA werden täglich rund 9,3 Mio. Barrel Öl gefördert, allein knapp sechs Millionen davon sollen aus dem Schieferöl stammen. Die Zahl der Schieferölbohrstellen hat sich seit Jahresbeginn auf 747 mehr als verdoppelt, Tendenz steigend.

Es steht aber auch nicht sonderlich gut um die Disziplin einzelner Opec-Mitglieder. Die beiden Mitglieder Nigeria und Libyen sind zwar von Förderkürzungen ausdrücklich ausgenommen, doch mit ihrer deutlichen Erhöhung ihrer Fördermengen gegenüber Jahresbeginn üben diese beiden Länder zusätzlichen Druck auf den Ölpreis aus.

Zentralbanken

Schwächerer Ölpreis, steigende Konsumausgaben, dafür höhere Inflation? Zumindest in den vergangenen drei Jahren hat dies nicht funktioniert. Möglicherweise hilft aber die stabile bis gute Konjunktur sowie die teilweise leergefegten Arbeitsmärkte, um die Inflation auf Touren zu bringen. Für die Zentralbanken ein wichtiges Ziel, das bisher verfehlt wurde.

Unverändert verfolgen die großen Zentralbanken unterschiedliche Strategien. Die US-Notenbank schwimmt mit ihrer Politik gegen den Strom der weltweiten Kapitalmärkte und hat Mitte Juni ein zweites Mal in diesem Jahr die Leitzinsen erhöht. Ein dritter Schritt soll noch in diesem Jahr folgen. Mit der Rückführung ihrer Bilanzsumme steht ein weiterer wichtiger Schritt zur Normalisierung an. Von solchen Maßnahmen sind Draghi und Kollegen noch weit entfernt. Dennoch muss die Europäische Zentralbank bei passender Lage die Kurve bekommen und einen restriktiveren Kurs einschlagen. Verbal ruderte man zumindest von den offensiven Tönen schon etwas zurück, noch wird aber in Bezug auf Anleihekäufe und rekordtiefe Zinsen Vollgas gegeben.

Ausblick

Der Optimismus ist nach Europa zurückgekehrt. Geht es wirtschaftlich bergauf, steigen die Unternehmensgewinne und die Zuversicht an den europäischen Aktienbörsen. Doch besteht nach den Kursanstiegen der letzten Jahre noch weiteres Kurspotential? Sind Aktien nicht zu teuer?

In den vergangenen Jahren sind aufgrund der politischen Unsicherheiten in Europa aus den europäischen Aktienmärkten viele Gelder abgeflossen bzw. gar nicht erst zugeflossen. Zuletzt war eine Trendumkehr festzustellen, auch wenn die Abflüsse aus der Vergangenheit die jüngsten Zuflüsse noch deutlich überwiegen.

Aktien sind nach den Kursanstiegen zumindest optisch teurer geworden – bei steigenden Unternehmensgewinnen und dann auch steigenden Dividenden für den Aktionär relativiert sich diese Aussage. Und im Vergleich zu Rentenpapieren ist die Bewertung noch günstig. Von daher: Ein gewisser Mindestanteil an Aktien gehört in jedes Dachfondsportfolio, sofern der Kapitalerhalt als (Mindest-)Anlageziel im Fokus steht.

Selbstverständlich schwanken Aktien – mal mehr, mal weniger – aber je länger man in Aktien investiert ist, desto risikoärmer werden sie und desto besser fällt die durchschnittliche Portfolioperformance aus. So weisen folgerichtig für die vergangenen vierzehn Jahre auch die Moventum-Dachfonds mit einem stärkeren Aktienanteil im Durchschnitt eine höhere jährliche Wertentwicklung aus.

Ihr Moventum
Asset Management Team

Luxemburg, Juli 2017