

Jetzt inklusive
Private Wealth Portfolio
Momentum Dachfonds



Portfoliobericht

Fondsvermögensverwaltung | Dachfonds

Quartal III / 2018

Find us on



www.movement.lu

Vorwort

Sehr geehrte Beraterin,
sehr geehrter Berater,

2018 wird vermutlich in die Geschichte als ein Jahr ohne die klassischen Übergangsjahreszeiten eingehen. Der Frühling fiel aus, nach den ganz kalten Wintermonaten folgte sofort der Sommer. Vielleicht gibt es auch keinen klassischen Herbst und es folgt dem sehr heißen Sommer nun gleich der Winter.

Ein ähnlich untypisches Jahr sehen wir auch an den Kapitalmärkten. Das fundamentale Umfeld ist unverändert gut. Amerika boomt, Europa blüht und viele Schwellenländer sprießen wachstumstechnisch auf ganz hohem Niveau. Eigentlich ein perfektes Umfeld für die Aktienmärkte. Doch die großen Kursgewinne bleiben aus, zumindest außerhalb der USA. Dort geht die „Tech-Party“ mit kleineren Störungen unvermindert weiter. In Europa liegen die Indizes größtenteils im Minus, in den Schwellenländern sogar deutlich unter Wasser. In Deutschland fielen solide Standardwerte wie Volkswagen, Infineon, Bayer oder Continental in der Spitze sogar um bis zu 30 Prozent.

Aber das ist nicht die einzige Schwierigkeit, mit der Investoren gegenwärtig zu kämpfen haben. Festverzinsliche Wertpapiere fallen als Ertragsquelle aus. Sie hatten zwar schon in den vergangenen Jahren keine großen Kupons abgeworfen, konnten aber im Trend fallender Renditen noch auskömmliche Kursgewinne erwirtschaften. In den USA steigen die Zinsen im kurzlaufenden Bereich kontinuierlich seit über einem Jahr und produzieren damit Kursverluste. In Europa finden wir ein zweigeteiltes Bild vor. Während in Italien die Renditen wegen der (budget-)politischen Lage deutlich angestiegen sind, konnten langlaufende deutsche Bundesanleihen in ihrer Funktion als „sicherer Hafen“ profitieren. Doch wer will schon bei Langläufern das sich daraus ergebende Zinsänderungsrisiko eingehen, sollte die Zinswende tatsächlich nachhaltig sein?

Dann bleiben noch Anlageformen, die in Zeiten politischer Krisen und Querelen – also genau so, wie wir sie im Moment vorfinden – als Absicherungen dienen sollten. Auch sie konnten in diesem Jahr ihren Zweck nicht erfüllen. So hätte beispielsweise eine Anlage in Goldunzen in diesem Jahr eher zehn Prozent zulegen müssen. Doch mit bis dato minus zehn Prozent trat genau die gegenteilige Entwicklung ein.

Alles in allem also ein denkwürdiges Umfeld – dank der Politik, dank Donald Trump. Unter seiner Ägide haben sich die USA vom globalen Finanzfeuerwehrmann zum Brandbeschleuniger entwickelt. An den Kapitalmärkten werden mittlerweile Entwicklungen eingepreist, die durchaus das Zeug dazu haben, das gute ökonomische Umfeld negativ zu beeinflussen. Ja, ein Handelskrieg hat negative Auswirkungen auf das Weltwirtschaftswachstum. Einen Zusammenbruch erwarten wir jedoch nicht.

Der Streit zwischen den USA und China eskaliert immer mehr, Donald Trump bemängelt das Handelsungleichgewicht durchaus zu Recht. Doch über die Art und Weise, wie er seine Ziele verfolgt, muss man mit ihm nicht einer Meinung sein.

Es ist durchaus möglich, dass die Demokraten in den USA bei den anstehenden Midterm-Wahlen Anfang November die Mehrheit im Repräsentantenhaus gewinnen. Das Regieren würde dadurch für Donald Trump und seine republikanische Partei deutlich schwieriger werden. Doch mit einem noch rechtzeitigen „Deal“ in den Handelsfragen könnte er das Ruder noch einmal herumreißen.

Trump zündelt aber nicht nur in Handelsfragen mit den Chinesen und Europäern. Er schießt sich auch immer mehr auf die Ölpreispolitik der OPEC ein. Der deutlich gestiegene Ölpreis ist ihm ein Dorn im Auge. Dieser treibt nicht nur die Teuerungsraten nach oben, er könnte

auch die US-Notenbank zu einem deutlich restriktiveren geldpolitischen Kurs veranlassen. Darüber hatte er bereits deutlich sein Missfallen zum Ausdruck gebracht. Dabei ist Trump selbst mit seiner Iran-Politik einer der Haupttreiber des Ölpreisanstiegs.

Dann wären da noch die Krisen in der Türkei und in Argentinien. Beide auf hausgemachte Probleme zurückzuführen, doch an der Eskalation der Türkei-Krise hat der amerikanische Präsident ebenfalls seinen Anteil. Die Angst vor einem Übergreifen der Krise auf andere Schwellenländer macht sich breit, was zumindest in der Vergangenheit auch so geschehen ist. Doch dieses Mal ist die Mehrzahl der Schwellenländer in Fragen ihrer Leistungsbilanz, Währungsreserven und vor allem der wirtschaftlichen Situation sehr viel gesünder aufgestellt. Unter psychologischen Aspekten ist die Angst an den Kapitalmärkten zwar berechtigt, in ihrem Ausmaß aber sicherlich übertrieben. Viele Kapitalanleger ziehen in diesen Märkten ihr Kapital vorsichtshalber erst einmal ab, um vor unliebsamen Überraschungen gefeit zu sein.

Die Stimmung an den internationalen Kapitalmärkten ist passend zur Jahreszeit stark eingetrübt. Das Vorurteil, dass die Kursentwicklung in den Monaten September und Oktober negativ ist, lässt sich durch viele Statistiken widerlegen. Gewinnen die Investoren das verloren gegangene Vertrauen zurück, gilt die Konzentration wieder dem guten ökonomischen Umfeld. Die Chancen auf einen Indian Summer an den Kapitalmärkten sollte man daher nicht völlig abschreiben.

Wertentwicklung* der Moventum Portfolios im dritten Quartal

Strategie	Klassische Variante	Honorarberater Variante (H-Portfolios)
Private Wealth	-0,24%	-0,15%
Defensiv	+0,11%	+0,22%
Ausgewogen	+0,75%	+0,88%
Ausgewogen Europa	-0,33%	-0,19%
Dynamisch	+1,97%	+2,12%
Offensiv	+3,39%	+3,56%

Quelle: Morningstar Direct

* Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung für den Zeitraum 01.07.2018 bis 30.09.2018. In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.

Mit freundlichen Grüßen



Ihr Moventum
Asset Management Team

Inhalt

Private Wealth Portfolio	5
Wertentwicklung	5
Veränderungen in den Strategieklassen / Asset Allocation	6
Veränderungen in der Fondsselektion.....	7
Long-Only Portfolios / Dachfonds (Defensiv – Offensiv).....	9
Wertentwicklung	9
Veränderungen in den Assetklassen / Asset Allocation	11
Veränderungen in der Fondsselektion.....	13
Marktrück- und Ausblick.....	15
Schlusswort.....	19
Anhang: Performancebeiträge der Fonds	21

Private Wealth Portfolio

Wertentwicklung

Per Saldo konnte sich das MoventumPlus Aktiv Private Wealth Portfolio (PWM) im Verlauf des dritten Quartals nur knapp behaupten. Die Kapitalmärkte konnten von dem weltweit guten ökonomischen Umfeld – sieht man von einigen wenigen Schwellenländern ab – in der Summe nur unzureichend profitieren. Zu sehr lastet der immer weiter eskalierende Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie andere politische Unstimmigkeiten auf den internationalen Kapitalmärkten.

Für das dritte Quartal konnten insbesondere die Rentenmärkte keine positiven Impulse liefern. Die Querelen rund um Italien belasteten die europäischen Märkte, in den USA stiegen die Zinsen am kurzen Ende weiter an. Die Bondmärkte der Emerging Markets tendierten schwach - genau wie auch auf der Aktienseite, wo lediglich der amerikanische Markt positiv performte.

Das Private Wealth Portfolio litt zudem unter dem Umstand, dass Asset-Klassen, die aufgrund einer negativen Korrelation zueinander eine gegensätzliche Wertentwicklung aufweisen sollten, gleichzeitig unter Druck kamen. Ein Phänomen, das nicht allzu oft an den Kapitalmärkten zu beobachten ist. So haben auch Alternative Strategien und sogenannte Absicherungspositionen wie Gold oder andere Rohstoffe negativ performt.

Unsere Konzentration gilt wie immer dem fundamentalen Umfeld. Da wir hier für die kommenden Monate durchaus ein konstruktives Umfeld erwarten, sind wir – insbesondere für die Aktienmärkte und allen voran den amerikanischen Markt – positiv gestimmt. Auf der Rentenseite wird es unverändert schwierig sein, ausreichend positive Performancebeiträge erzielen zu können. Wir sind davon überzeugt, dass wir mit den Umstellungen, welche wir zum vierten Quartal vorgenommen haben, in dem von uns erwarteten Marktumfeld aussichtsreich positioniert sind.

Wertentwicklung* Private Wealth Portfolio zum 30.09.2018				
	Seit Jahresbeginn	Seit Auflage**	Jährliche Durchschnittsrendite (seit Auflage**)	Volatilität ann. (seit Auflage**)
Klassische Variante	-1,62%	+21,69%	+3,11%	2,51%
Honorarberater H-Variante	-1,41%	+21,95%	+3,14%	2,51%

Quelle: Morningstar Direct

* Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung für den angegebenen Zeitraum. In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.

** Auflegedatum 1. Mai 2012

Veränderungen in den Strategieklassen / Asset Allocation

Die im Verlauf des 3. Quartals 2018 vorgenommenen Veränderungen hatten auf die Gewichtungen der einzelnen Strategieklassen folgende Auswirkungen:

Strategieklassen Moventum Private Wealth Portfolio (Klassische und H-Variante)			
Strategiekategorie	Per 01.07.2018	Per 01.10.2018	Veränderungen
Asset Allocators	14%	16%	+2%
Convertibles	0%	0%	
Alternative Strategies	17%	12%	-5%
Long-Short Bonds	5%	0%	-5%
Long-Only Bonds	23%	26%	+3%
Commodities	7%	7%	
Real Estate	0%	5%	+5%
Long-Short Equities	14%	11%	-3%
Long-Only Equities	15%	18%	+3%
Cash	5%	5%	

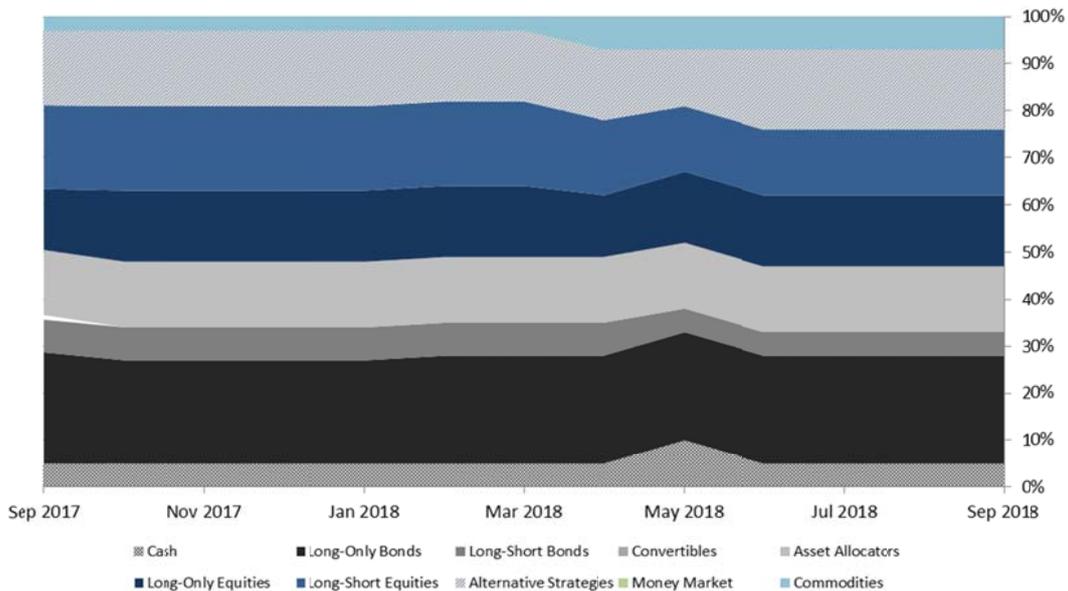
Bitte beachten Sie, dass Veränderungen bei den Strategieklassen nicht zwingend auch eine Veränderung der strategischen Ausrichtung des Portfolios bedeuten. Im Rahmen von Private Wealth Management kommen sehr viele flexible Konzepte zum Einsatz, die über ihren für die Eingruppierung in die Strategiekategorie ausschlaggebenden Schwerpunkt hinaus, auch Konzepte anderer Strategieklassen beimischen können.

Wir haben uns von Positionen in „Alternativen Strategien“ und „Long-Short Bonds“ getrennt, die im vergangenen Quartal unsere Erwartungen nicht erfüllt haben und von denen wir uns auch im abschließenden vierten Quartal keine nennenswerten Performancebeiträge erwarten. Zudem trennen wir uns von einer größeren Position bei den „Asset Allocators“, die auf der Suche nach einer neuen Ertragsquelle ihre Portfoliostrategie geändert hat und damit die ihr von uns zugeordnete Funktion nicht mehr erfüllt. Andererseits erhöhen wir in dieser Assetklasse die Gewichtung einzelner Positionen, die in einem schwierigen Marktumfeld nachweislich einen guten Job gemacht haben.

Als neue Strategiekategorie gewichten wir „Real Estate“. Da wir keine nachhaltig steigenden Zinsen erwarten, versprechen wir uns von diesem Engagement neben einem Diversifikationseffekt auch positive Performancebeiträge. Die attraktive Dividendenrendite in Höhe von knapp fünf Prozent sollte das Risiko entsprechend abfedern.

Der Höhergewichtung in „Long-Only Equities“ mit einer verstärkten Ausrichtung auf US-Growth stellen wir als Gegenpol zur Stressversicherung eine höhere Gewichtung in „Long-Only Bonds“ entgegen.

Veränderungen in der Gewichtung der Strategieklassen (Klassische und H-Variante)



Veränderungen in der Fondsselektion

Im Laufe des Quartals wurden ansatzgemäß wieder einige Anpassungen an der Fondsallokation vorgenommen. Damit soll gewährleistet werden, dass das MoventumPlus Private Wealth Portfolio in den sich ändernden Marktbedingungen jeweils optimal positioniert ist und ein attraktives Rendite-Risiko-Verhältnis aufweist.

Zu Beginn des vierten Quartals stocken wir unsere Aktiengewichtung deutlich auf. Unser Hauptaugenmerk richtet sich hierbei auf US-Aktien und das Growth-Segment. Aus diesem Grund nehmen wir den **MS INV F US Growth** neu auf und erhöhen die Gewichtung des **MS Global Brands**. Zur Abdeckung des europäischen Aktienanteils allokatieren wir den **Comgest Growth Europe**. Im Gegenzug verkaufen wir den **Alma Eiko Japan** sowie den **Robeco Emerging Markets Conservative Equities**. Unter Risikoaspekten trennen wir uns auch von dem **OAKS Emerging and Frontiers Opportunities Fund**. Als Gegenpol zu der höheren Aktiengewichtung erhöhen wir als (Risiko-)Gegenpol den **Blue Bay Inv Grd Euro Gvt Bonds** sowie den **Nordea European Covered Bond**. Den **Acatis Gane Value Event Fonds** sowie dem **MFS Meridien Prudent Wealth** stocken wir deutlich auf. Beide Fonds haben in einem schwierigen Marktumfeld gemäß ihrem Ansatz sehr gut performt. Zudem haben wir zur Finanzierung der Aufstockungen den **4Q Special Income** sowie den **Greiff Special Situations** ganz, den **Robus Mid-Market Value Bond Fund** teilweise verkauft. Die beiden erstgenannten Fonds performten schon mehrere Monate deutlich unter ihren Möglichkeiten. Aus dem gleichen Grund trennten wir uns auch von dem **LM GF WA Macro Opp Bond**. Innerhalb der Assetklasse Commodities reduzierten wir die Gewichtung im **HANSAGold** zugunsten des **Tresides Commodity One**, die Gesamtgewichtung in dieser Assetklasse bleibt damit unverändert. Mit dem **DPAM Invest Real Estate Europe** engagieren wir uns erstmals im Immobiliensektor, um von den Chancen desselben zu profitieren.

Fondsaufstellung Private Wealth Portfolio

Strategiekategorie	Fondsname	Anteilsklasse Klassische Variante	Anteilsklasse H- Variante	Gewichtung per 1. Okt. 2018
Asset Allocators	Acatix Gane Value Event Fonds	DE000A0X7541	DE000A2H7NC9	5,00%
	JPM Global Macro Opps A (aac) EUR	LU0095938881	LU0095623541	3,00%
	MFS Meridian Pruden Wealth AH 1 EUR	LU0808562614	LU1307990942	8,00%
Alternative Strategies	Robus Cross Capital Structure Fund	LU1580198502	LU1567998072	3,00%
	SEB Asset Selection Fund Cap	LU0256624742	LU1726276170	4,00%
	Twelve Cat Bond Fund	IE00BD2B9488	IE00BD2B9488	5,00%
Bonds - Long-Only	BlueBay Inv Grd Euro Gvt. Bd R EUR Acc	LU0549537040	LU0842209909	8,00%
	Legg Mason Western Asset Structured Opportunities	IE00BYQP5894	IE00BYQP5894	5,00%
	Nordea 1 - European Covered Bond BP EUR	LU0076315455	LU0733667710	5,00%
	Nordea-1 US Total Return Bond USD	LU0826414673	LU0826411810	3,00%
	Robus Mid-Market Value Bond Fund	LU0960826575	LU1439458719	5,00%
Commodities	HANSAgold EUR	DE000A0RHG75	DE000A2H68K7	3,00%
	Tresides Commodity One	DE000A1W1MH5	DE000A1W1MH5	4,00%
Real Estate	DPAM Invest Real Estate Europe	BE6213828088	BE6275502878	5,00%
Equities - Long-Short	Artemis US Absolute Return Fund	GB00BMMV5M10	GB00BMMV5M10	2,00%
	DNB TMT AR retail A (EUR)	LU0547714526	LU1706375778	3,00%
	Jupiter Global Absolute Return	LU1388736099	LU1388736925	4,00%
	LM MC European Abs Alpha A EUR Dis	IE00BYWVKR50	IE00BYWVKX11	2,00%
Equities - Long-Only	Comgest Growth Europe Opportunities	IE00B4ZJ4188	IE00B20X9T58	3,00%
	DNB Technology	LU0302296495	LU1706372916	3,00%
	MS Global Brands	LU0119620416	LU0119620176	3,00%
	MS INVF Global Opportunity A	LU0552385295	LU0834154790	3,00%
	MS INVF US Growth	LU0073232471	LU0042381250	3,00%
	PHARMA/wHEALTH R	LU1849504722	LU1849504722	3,00%
Cash				5,00%
				100,00%

Long-Only Portfolios / Dachfonds (Defensiv – Offensiv)

Wertentwicklung

Die Moventum Portfolios wiesen im dritten Quartal 2018 größtenteils eine positive Wertentwicklung auf. Insbesondere die global anlegenden Strategien profitierten von der überdurchschnittlichen Entwicklung des US-amerikanischen Aktienmarktes, während die auf Europa fokussierte Strategie sich den hiesigen Problemen (u.a. Italien, Brexit) nicht entziehen konnte. Neben dem deutschen Aktienmarkt verzeichneten auch Schwellenländer abermals Verluste, wohingegen der japanische Aktienmarkt klar positiv abschloss. Auf der Rentenseite kam es dies- und jenseits des Atlantiks zu Zinsanstiegen, so dass Staatsanleihen Verluste aufwiesen. Das Hochzinssegment entwickelte sich hingegen nach einem schwächeren Vorquartal wieder positiv. Bei Anleihen aus den Emerging Markets wies das Lokalwährungssegment abermals einen deutlichen Rückgang auf.

Auf der **Aktienseite** erwies sich die Übergewichtung der USA als vorteilhaft, da sich der S&P 500 besser entwickelte als der MSCI World. Die Untergewichtung des europäischen Aktienmarktes zahlte sich ebenfalls aus, da der MSCI Europe underperformte. Einen deutlich negativen Allokationseffekt lieferte die Übergewichtung der Schwellenländer, wo der MSCI Emerging Markets negativ von der aggressiver werdenden Rhetorik im Handelsstreit zwischen den USA und China litt. Die Übergewichtung des japanischen Aktienmarktes war leicht nachteilig, da auch dieser Markt den MSCI World underperformte.

In den USA zeigten Nebenwerte eine Underperformance. Sowohl Small Caps als auch Mid Caps lagen deutlich hinter dem S&P 500. In Europa wiesen derweil Mid Caps eine geringe Outperformance auf, während Small Caps Verluste hinnehmen mussten. Die relative Schwäche der Nebenwerte wirkte sich insgesamt negativ auf die Portfolios aus, da diese über ausgewählte All Caps Fonds in diesem Marktsegment engagiert sind.

Auf Sektorebene war vor allem die Übergewichtung des Technologiesektors vorteilhaft. Auch die Übergewichtung des Gesundheitssektors brachte signifikanten Mehrwert aus Allokationssicht. Erneut positiv wirkte sich auch das Untergewicht in Finanztiteln und die Untergewichtung im Energiesektor aus.

Hinsichtlich der Investmentstile konnten Wachstumstitel sowohl in den USA als auch Europa eine deutliche Outperformance generieren. Insbesondere in den USA setzte sich die signifikante Underperformance von Value gegenüber. Growth fort, während in Europa die Diskrepanz abermals nicht ganz so deutlich ausfiel.

Auf der **Rentenseite** war die kurze Durationspositionierung grundsätzlich vorteilhaft, wobei diesmal auch deutsche Staatsanleihen Verluste aufwiesen. Unternehmensanleihen mit IG-Rating entwickelten sich besser als Staatsanleihen. Auch das Pfandbriefsegment outperformte. Hochzinsanleihen lieferten einen positiven Allokationsbeitrag, da diese in den Portfolios zu Lasten von Staatsanleihen überrepräsentiert sind. Das Engagement in Anleihen aus den Schwellenländern in Lokalwährungen sorgte für Verluste.

Wertentwicklung* Long-Only Portfolios (Klassisch) zum 30.09.2018

Portfolio	Seit Jahresbeginn	Seit Auflage	Jährliche Durchschnittsrendite (seit Auflage**)	Volatilität ann. (seit Auflage**)
Defensiv***	-0,73%	+77,76%	+3,72%	4,57%
Ausgewogen	+0,16%	+111,86%	+4,88%	7,59%
Ausgewogen Europa	-1,88%	+135,91%	+5,60%	7,77%
Dynamisch	+2,04%	+171,40%	+6,55%	10,07%
Offensiv	+4,80%	+208,03%	+7,41%	12,99%

Quelle: Morningstar Direct

* Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung für den angegebenen Zeitraum. In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.

** Auflegedatum 1. Januar 2003

*** Der Aktienanteil des Defensiven Portfolios wurde zum 01.04.2007 von 20 auf 30 Prozent erhöht.

Wertentwicklung* Long-Only Portfolios (H-Variante) zum 30.09.2018

Portfolio	Seit Jahresbeginn	Seit Auflage	Jährliche Durchschnittsrendite (seit Auflage**)	Volatilität ann. (seit Auflage**)
Defensiv***	-0,19%	+78,72%	+3,76%	4,57%
Ausgewogen	+0,73%	+113,07%	+4,92%	7,59%
Ausgewogen Europa	-1,65%	+136,45%	+5,62%	7,77%
Dynamisch	+2,52%	+172,67%	+6,58%	10,07%
Offensiv	+5,10%	+208,91%	+7,42%	12,99%

Quelle: Morningstar Direct

* Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung für den angegebenen Zeitraum. In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.

** Auflegedatum 1. Januar 2003

*** Der Aktienanteil des Defensiven Portfolios wurde zum 01.04.2007 von 20 auf 30 Prozent erhöht.

Wertentwicklung* Dachfonds zum 30.09.2018

Portfolio	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
Defensiv	-0,54%	-0,54%	-2,83%	-1,70%	+0,27%
Ausgewogen	+0,09%	+1,08%	-0,97%	+3,58%	+7,53%
Ausgewogen Europa	-0,57%	-0,82%	-3,27%	+3,59%	+4,21%
Dynamisch	+1,08%	+3,54%	+1,94%	+8,76%	+15,14%
Offensiv	+2,52%	+7,45%	+5,75%	+15,09%	+22,78%

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

* Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung für den angegebenen Zeitraum. In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.

Veränderungen in den Assetklassen / Asset Allocation

Im **Aktienbereich** nehmen wir für das 3. Quartal 2018 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Die Übergewichtung der USA wird weiter ausgebaut mit einem Fokus auf hochkapitalisierte Wachstumsaktien. Finanziert wird dies mit einem Abbau der Übergewichtung Japans, das nun neutral gewichtet wird, und einem deutlichen Abbau des Engagements in den Schwellenländern, die nun leicht untergewichtet werden. Die signifikante Untergewichtung Europas wird beibehalten.

Auf Sektorebene wird die Bedeutung des Technologiesektors, der weiterhin mit überdurchschnittlichem Gewinnwachstum überzeugt, nochmals erhöht. Auch die Gewichtung des Gesundheitssektors wird angehoben. Die Reduzierung der Schwellenländer impliziert eine geringere Gesamtgewichtung des Finanzsektors, der in den Emerging Markets überdurchschnittlich in den Indizes berücksichtigt wird.

Im **Rentenbereich** nehmen wir für das 3. Quartal 2018 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Im Rentenbereich bleibt die grundsätzliche Ausrichtung mit einer in Summe kürzeren Duration bestehen. Das weiterhin negative Zinsniveau am kurzen Ende veranlasst uns jedoch uns auf diejenigen Bereiche der Zinsstrukturkurve zu konzentrieren, wo sich beispielsweise noch Rollgewinne realisieren lassen. Die Engagements in den Emerging Markets werden komplett abgebaut. Trotz teilweise deutlicher Korrekturen in ausgewählten Lokalwährungen bleiben die Aussichten der Assetklasse in einem Umfeld steigender US-Zinsen und eines potenziell stärkeren US-Dollars unsicher.

Assetklassengewichtungen Defensives Portfolio

Assetklasse	Neutral	3. Quartal 2018	4. Quartal 2018	Veränderungen
Aktien - US All Caps	5%	3,5%	6,5%	+3,0%
Aktien - Europa Large Caps	17%	18%	18%	
Aktien - Europa Small Caps	6%	0%	0%	
Aktien - Japan	0%	1,5%	0,0%	-1,5%
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	0%	1,5%	0,0%	-1,5%
Aktien - Opportunities	2%	5,5%	5,5%	
Renten - High Yield / Emerging Markets	5%	10%	10%	
Renten - Euro High Grade	40%	42%	42%	
Renten - Spezialitäten	10%	13%	13%	
Immobilien	10%	0%	0%	
Cash	5%	5%	5%	

Assetklassengewichtungen Ausgewogenes Portfolio

Assetklasse	Neutral	3. Quartal 2018	4. Quartal 2018	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	9%	11%	14%	+3%
Aktien - US Small Caps	3%	0%	0%	
Aktien - Europa Large Caps	24%	24%	24%	
Aktien - Europa Small Caps	8%	0%	0%	
Aktien - Japan	2%	2,5%	1,5%	-1%
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	2%	3%	1%	-2%
Aktien - Opportunities	2%	9,5%	9,5%	
Renten - High Yield / Emerging Markets	5%	13%	13%	
Renten - Euro High Grade	29%	21%	21%	
Renten - Spezialitäten	6%	11%	11%	
Immobilien	5%	0%	0%	
Cash	5%	5%	5%	

Assetklassengewichtungen Ausgewogenes Portfolio Europa

Assetklasse	Neutral	3. Quartal 2018	4. Quartal 2018	Veränderungen
Aktien - Europa Large Cap	36%	46%	50%	+4%
Aktien - Europa Small Caps	12%	0%	0%	
Aktien - Emerging Markets Europe	2%	4%	0%	-4%
Renten - Euro High Yield/Emerging Markets	5%	16%	16%	
Renten - Euro High Grade	25%	21%	21%	
Renten - Euro Spezialitäten	10%	8%	8%	
Immobilien	5%	0%	0%	
Cash	5%	5%	5%	

Assetklassengewichtungen Dynamisches Portfolio

Assetklasse	Neutral	3. Quartal 2018	4. Quartal 2018	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	17%	23%	28,5%	+5,5%
Aktien - US Small Caps	7%	0%	0%	
Aktien - Europa Large Caps	25%	20%	20%	
Aktien - Europa Small Caps	9%	0%	0%	
Aktien - Japan	5%	5%	3,5%	-1,5%
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	3%	7%	3%	-4%
Aktien - Opportunities	4%	15%	15%	
Renten - High Yields / Emerging Markets	3%	9%	9%	
Renten - Euro High Grade	15%	10%	10%	
Renten - Spezialitäten	4%	6%	6%	
Immobilien	3%	0%	0%	
Cash	5%	5%	5%	

Assetklassengewichtungen Offensives Portfolio

Assetklasse	Neutral	3. Quartal 2018	4. Quartal 2018	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	29%	36%	44%	+8%
Aktien - US Small Caps	8%	0%	0%	
Aktien - Europa Large Caps	32%	22%	22%	
Aktien - Europa Small Caps	9%	0%	0%	
Aktien - Japan	8%	7%	5%	-2%
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	4%	11%	5%	-6%
Aktien - Opportunities	5%	19%	19%	
Cash	5%	5%	5%	

Veränderungen in der Fondsselektion

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

Im 3. Quartal setzte sich die divergierende ökonomische Entwicklung zwischen den USA und dem Rest der Welt fort. Trotz einer Eskalation im Handelskrieg zwischen den USA und China dominierten die US-Aktienmärkte die weltweite Wertentwicklung. In Europa sorgt Italien für regelmäßige Schlagzeilen und für Volatilität an den Aktien- und Rentenmärkten. Auch hinsichtlich des Austritts Großbritanniens aus der EU herrscht weiterhin Unklarheit und ein chaotischer „Hard Brexit“ kann nicht ausgeschlossen werden. In den Schwellenländern sorgten die strafferen Finanzierungsbedingungen im US-Dollar für eine Reihe spektakulärer Währungsabwertungen und es stellt sich allmählich die Frage, ob die auftretenden Probleme wirklich stets nur idiosynkratischen Charakter haben. Auf der Rentenseite zogen die Renditen dies- und jenseits des Atlantiks leicht an und die US-Notenbank setzte ihren Zinserhöhungszyklus fort.

Innerhalb der US Large Caps wird der **Morgan Stanley US Growth** in das Dynamische und Offensive Portfolio neu aufgenommen. Der Fonds zeichnet sich durch ein sehr aggressives Growth-Profil aus und weist ein hohes Engagement im Technologiesektor auf, wo mehr als 50% des Fonds investiert sind. Bei einem konzentrierten Portfolio von 30-40 Einzeltiteln dominiert das idiosynkratische Risiko. Sehr positiv sehen wir, dass mit Dennis Lynch ein sehr erfahrener Growth-Manager (> 25 Jahre) das Team seit Auflage der Strategie leitet.

Zur Vermeidung einer allzu einseitigen Ausrichtung auf das Growth-Segment, wird im Gegenzug die Gewichtung des **Robeco BP US Large Cap Equities** im Dynamischen und Offensiven Portfolio erhöht und der Fonds wird zusätzlich in das Defensive und Ausgewogene Portfolio aufgenommen. Gewichtungsanpassungen erfolgen darüber hinaus beim **Comgest Growth America** und beim **Artemis US Extended Alpha**.

Innerhalb der europäischen Large Cap Fonds trennen wir uns komplett vom **Oyster European Selection**. Der Fonds hat in den letzten Monaten mehrmals mit einer schwachen Titelselektion enttäuscht und das Reboundpotenzial scheint vorerst begrenzt. Die frei werdende Gewichtung wird auf bestehende Produkte verteilt und stärkt die Growth-Ausrichtung in Europa. So wird bspw. der **Comgest Growth Europe Opportunities** zusätzlich in das Defensive Portfolio aufgenommen. In den restlichen Portfolios wird seine Gewichtung erhöht. Zu deutlicheren Gewichtungsanpassungen kommt es auch beim **Allianz Euroland Equity Growth**. Im Portfolio Ausgewogen Europa werden darüber hinaus **First Private Europa Aktien ULM**, **Invesco Pan European Structured Equity**, **MainFirst Top European Ideas** und **RAM Systematic European Equities** erhöht.

Die Reduzierung der Gewichtung Japans erfolgt durch den Verkauf des **Alma Eikoh Japan Large-Cap Equity**. Um die Gewichtung Japans im Ausgewogenen Portfolio neutral zu halten, wird dort der **Invesco Japanese Equity Advantage** neu aufgenommen.

Der Reduzierung der Emerging-Markets-Gewichtung fällt der **Hermes Global Emerging Markets Fund** zum Opfer, der komplett verkauft wird. Im Portfolio Ausgewogen Europa trennen wir uns vom **Metropole Frontiere Europe**. Im Defensiven Portfolio wird der **Goldman Sachs Emerging Markets CORE Equity** verkauft und in den restlichen Portfolios reduziert.

Innerhalb der „Opportunities“ wird der extrem positionierte Value-Fonds **Heptagon Kopernik Global All-Cap Equity** verkauft. Im Gegenzug wird mit dem **Invesco Global Leisure** ein Fonds aufgenommen, der primär in Unternehmen investiert, deren Produkte und Dienstleistungen in Zusammenhang mit Freizeitaktivitäten stehen. Der Fonds will dabei von Trends in den Bereichen Digitalisierung, E-Commerce, E-Sports u.a. profitieren. Der Fonds ist vor allem in den USA investiert mit einem Schwerpunkt auf den zyklischen Konsumsektor (u.a. Amazon) und das Software-Segment (Spieleproduzenten). Auch mit diesem Fonds soll demnach die Wachstumsausrichtung des Portfolios gestärkt werden, und zwar jenseits der klassischen Techwerte.

Auf der Rentenseite trennen wir uns komplett von den Produkten mit Bezug zu den Schwellenländern. Konkret werden **ESPA Bond Danubia**, **GAM Local Emerging** und **Lazard EM Total Return Debt** vollständig verkauft. Da weiterhin eine robuste Wirtschaftsentwicklung insbesondere in den USA erwartet wird, wird im Gegenzug das Segment High Yield und Structured Finance gestärkt. Die Gewichtung des **Legg Mason WA Structured Opportunities**, der vor allem in Anleihen mit Bezug zum US Immobilienmarkt investiert, wird daher erhöht und der Fonds wird zusätzlich in das Ausgewogene und Dynamische Portfolio aufgenommen. Auch der europäische High-Yield-Markt bietet unserer Meinung nach weiterhin ein relativ attraktives Renditeniveau. Der **Robus Mid-Market Value**

Bond wird daher zusätzlich in das Defensive Portfolio aufgenommen und teilweise in seiner Gewichtung erhöht. Zur Diversifizierung wird im Portfolio Ausgewogen Europa der **Nordea European High Yield Bond** neu aufgenommen und der **DNB SICAV High Yield** ausgebaut. Der Nordea-Fonds wird von der auf europäische Hochzinsanleihen spezialisierten Boutique Capital Four Management betreut, deren Gründungsmitglieder den Nordea-Fonds bereits seit Auflage managen.

Marktrück- und Ausblick

Rückblick

Gemessen an der Tendenz der großen Indizes reagierten die Finanzmärkte im dritten Quartal erstaunlich gelassen auf die Vielzahl von negativen Schlagzeilen. Die weitere Eskalation des Handelskriegs zwischen USA und China, der Währungsverfall in Venezuela, Argentinien und der Türkei, Befürchtungen einer deutlichen globalen Wachstumsabschwächung, die mögliche Rückkehr einer Eurokrise ausgelöst durch die geplante Schuldenausweitung in Italien, die stockenden Brexit-Verhandlungen oder die innenpolitischen Querelen in Deutschland haben nicht gerade zu einer guten Anlegerstimmung beigetragen.

Gleichwohl verbesserten sich der EuroStoxx50 um 0,4% und der MSCI-Weltindex auf Euro-Basis sogar um 5,6% - letzterer fast ausschließlich dank einiger weniger, im Index hoch gewichteter US-Aktien. Der Kurs des Euro gegenüber dem US-Dollar veränderte sich kaum, die Zinsen in Deutschland und den USA stiegen leicht an. Bundesanleihen im Laufzeitenbereich von ein bis fünf Jahren weisen jedoch weiterhin Negativzinsen auf, die Käufer dieser Anleihen zahlen dem Schuldner also Geld für die Gewährung von Krediten. Es schadet nicht, sich diese Absurdität immer wieder vor Augen zu halten.

Diese „Gelassenheit“ darf aber nicht darüber hinweg täuschen, dass es in den vergangenen Monaten in etlichen Regionen an den Aktien- und Anleihemärkten erneut zu größeren Schwankungen und stärkeren Korrekturen gekommen ist. Die Nervosität und Skepsis der Anleger nahm weiter zu. Zwar kam es in Summe nicht zu dem allgemein befürchteten Sommercrash, dennoch zeigten sich erhebliche unterschiedliche Entwicklungen an den globalen Kapitalmärkten.

Betrachtet man den globalen Aktienindex MSCI Welt, der seit Jahresanfang zum rd. 5,4% (in US-Dollar gerechnet) zulegen konnte, dann kann man den Eindruck gewinnen, alles sei in bester Ordnung. Dem ist aber nicht so.

Die Entwicklung des MSCI World Index wird zu rd. 55% von den Börsen der USA bestimmt. Letztere konnten in diesem Jahr als einziger Markt der großen Börsen eine positive Entwicklung verzeichnen. Aber auch bei den US-Börsen zeigte sich, dass der Anstieg nur von wenigen Branchen (z.B. Technologie) getragen wurde. Innerhalb den US-Aktienindizes und damit auch im MSCI World Index dominierten wiederum wenige sehr hochkapitalisierten Aktien den Trend (z.B. Amazon, Google, Facebook, Netflix oder Microsoft), während der breite Markt zurückblieb oder sogar korrigierte.

Die europäischen Börsen tendierten bisher in diesem Jahr, gemessen am EuroStoxx50 Index, unter hohen Schwankungen seitwärts. Aber auch hier gab es schwächelnde Börsen, wie z.B. den Dax der rund 5,5% verlor. Am heftigsten erwischte es viele Aktienbörsen in den Schwellenländern. Allen voran China, die zeitweise über 20% verloren. Hauptproblem für die

Emerging-Markets waren, neben dem schwelenden Handelskrieg zwischen den USA und China, vor allem die steigenden Zinsen in den USA und der anziehende US-Dollar. Viele Schwellenländer bzw. die dortigen Unternehmen sind in US-Dollar verschuldet, was deren Finanzierung immer teurer macht. In der Folge kam es bei etlichen Währungen dieser Länder zu teils heftigen Abwertungen bzw. Währungsverlusten. Verstärkt wurden diese Abwertungen durch die Krisen in der Türkei, Argentinien und Venezuela, da die Befürchtung einer Ausweitung der Probleme auch auf andere Staaten im Raum stand.

An den Anleihemärkten kam es ebenso zu Unsicherheiten. Der weltweite Anstieg der Inflationsrate, Hauptursache hierfür sind vor allem die gestiegenen Kosten für Energie und Lebensmittel, schürte die Sorge, die Notenbanken müssten schneller die Zinsen erhöhen als es für die Wirtschaft verträglich wäre. Von den fast 50 Notenbanken weltweit, die wir beobachten, haben bisher 20 die Zinsen erhöht. Allen voran die US-Notenbank, die den Leitzins mittlerweile auf 2-2,25% angehoben hat und weitere Erhöhungen im nächsten Jahr plant.

Aus Sicht eines global investierten Anlegers war die Stärke des US-Dollars, dieser legte gegenüber dem Euro in diesem Jahr rd. 4% zu, positiv. Damit konnte wenigstens ein Teil der enttäuschenden Performance anderer Anlagesegmente kompensiert werden.

Ausblick 4. Quartal 2018

Auch in den kommenden Monaten werden die Kapitalmärkte von hohen Stimmungsschwankungen geprägt sein. Allem voran steht der Handelsstreit zwischen den USA und China. Trump hat durchaus Recht, wenn er die Handelspraktiken und den Diebstahl von Know-how durch China anprangert. Ob zur Lösung dieses Streits aber die Einführung von massiven Zöllen auf viele Produkte beiträgt, darf angezweifelt werden. Im Grunde geht es nicht nur um das Handelsdefizit der USA zu China. Es geht den USA viel mehr darum, die sich zusehends aufbauende wirtschaftliche und weltpolitische Dominanz China einzudämmen. Dafür dürfte es aber wahrscheinlich schon zu spät sein. Allein mit dem Projekt „Seidenstraße“ und der Anbindung neuer Märkte, sowie der Kreditvergabe an diese Länder ist China dabei seinen Einfluss massiv auszubauen. Auch die Übernahme etlicher Unternehmen, insbesondere in Europa und Deutschland, hat zum einen zu einem beschleunigten Wissenstransfer und zum anderen zu einer Erhöhung der Abhängigkeit geführt.

Vielleicht entspannt sich der Handelskrieg aber auch wieder nach den Midterm-Elections, die in den USA am 6. November stattfinden. Sollte es Trump gelingen, die Mehrheiten in beiden Kammern des Kongresses (Senat, Repräsentantenhaus) zu behalten, dürfte nach den Wahlen das Feindbild China in den Hintergrund rücken und es wären endlich vernünftige Verhandlungen möglich. Eine Fortsetzung des Handelsstreits würde sich allerdings eher zu Lasten der USA auswirken, da China aufgrund eines starken Binnenmarktes auch mit einem geringeren Export in die USA klar kommen würde. Zudem führt der Protektionismus Trumps dazu, dass China und andere Handelspartner näher zusammenrücken, um gemeinsam alternative Märkte zu den USA aus- bzw. aufzubauen. Auch darf nicht vergessen werden, dass China immer noch der größte Gläubiger der USA mit einem riesigen Bestand an US-Staatsanleihen ist. Diesen könnte China als „Waffe“ einsetzen und verkaufen, was einen kräftigen Anstieg der Zinsen in den USA auslösen und die US-Konjunktur in eine Rezession führen würde. Wir sind der Meinung, dass sich am Ende die Vernunft durchsetzen wird, auch wenn der Weg bis dahin noch länger dauern könnte.

Ein weiteres Risikofeld ist ein Wiederaufflackern der Eurokrise. Die populistische Regierung in Italien geht auf Konfrontationskurs zur EU. Die Populisten in Italien wollen, dass die EU sich indirekt am weiter ausufernden Staatshaushalt beteiligt, in dem eine deutliche

Ausweitung der italienischen Staatsschulden akzeptiert wird. Die Blaupause für die derzeitige Vorgehensweise der Italiener ist Griechenland. Die italienische Volkswirtschaft ist die drittgrößte in der Eurozone. Deren Austritt aus dem Euro, ein Ausfall italienischer Staatsanleihen und der Zusammenbruch der italienischen Wirtschaft würde das Ende des (heutigen) Euro bedeuten. Auch Deutschland wäre massiv davon betroffen. Wir dürfen gespannt sein, wie die EU-Politik das Italienproblem löst. Sicherlich ist es als Anleger daher sehr ratsam, größere Teile des Vermögens international (ex Euro) und in Sachwerten, wie Aktien und Immobilien, investiert zu haben.

Wenngleich es viele nicht wahrhaben wollen, so muss man konstatieren, dass das Motto „America first“ von US-Präsident Trump bislang durchaus von Erfolg gekrönt ist. Die US-Wirtschaft wächst stärker als die der meisten anderen Industrienationen. Der US-Dollar tendiert fest. Die US-Börse hängt momentan den Rest der Welt ab. Die US-Steuerreform holt Kapital nach Amerika zurück und sorgt für zusätzliche Investitionen. Die Arbeitslosenquote in den USA liegt mit 3,9% nahe am Tiefstand. Ganz im Gegensatz dazu lässt der Aufschwung in Europa bereits wieder nach. In Deutschland ist die Regierung vor allem mit sich selbst beschäftigt, in Italien versprechen Populisten ihren Bürgern nicht finanzierbare Wohltaten und die Verhandlungen mit Großbritannien zeigen auch wenige Monate vor dem geplanten Brexit keine Fortschritte.

Das Gute für den Anleger ist allerdings, dass die Erwartungen für europäische Aktien entsprechend niedrig sind und die negativen Nachrichten bereits eingepreist sein sollten. Dies eröffnet großes Potenzial für den durchaus realistischen Fall, dass es wieder bessere Nachrichten gibt. Gleiches gilt auch für China und Asien. Auch bieten die im Vergleich zu den US-Börsen deutlich niedrigere Bewertung der Aktienmärkte in Asien, China und Europa eine große Chance für eine kräftige Gegenbewegung dieser Aktienmärkte Richtung Jahresende dar. Hinzu kommt, dass die Konjunktur in den USA, aber auch vielen Teilen der Welt immer noch deutlich besser läuft, als man es aufgrund der Berichterstattung in den Medien wahrnimmt.

Da der langfristige Trend der Aktienmärkte im Endeffekt immer von der Entwicklung der Unternehmensgewinne abhängig und derzeit insbesondere für US-Aktien die Erwartungshaltung sehr hoch ist - der Markt rechnet mit einem Plus der US-Unternehmensgewinne von 20% - kann es im Oktober an den US-Börsen zwischenzeitlich zu Enttäuschungen und Kurskorrekturen kommen. Dies dürfte die Börsen in Europa und Asien ebenso nicht kalt lassen. Wir erwarten aber keinen Crash. Dafür sollten die übergeordnet gute konjunkturelle Lage, das bisher anhaltende Gewinnwachstum und die moderaten Bewertungen (bis auf die USA) sorgen. Deutlichere Konsolidierungen bieten zudem bei einem längerfristigen Anlagehorizont günstige Kaufgelegenheiten.

Hinzukommt, dass die kommenden Monate sehr häufig die beste Phase eines Börsenjahres darstellen. Die Saisonalität spricht klar für Aktieninvestments. Vor uns liegen die Monate, die in den letzten vierzig Jahren statistisch mit Abstand am meisten Freude bereitet haben. Durchschnittlich hat beispielsweise der Dax in dieser Zeit 5% zugelegt. Derzeit überwiegt bei den meisten Marktteilnehmern die Skepsis. Viele Anleger sind untergewichtet in Aktien und halten sich mit neuen Käufen zurück. Grundsätzlich stellt das eine weitere gute Stütze für den Aktienmarkt dar.

An den Anleihemärkten ist das Umfeld noch schwieriger geworden. Ein Anstieg der Inflation könnte hier weiter für Kursdruck sorgen. Wir investieren daher überwiegend in global agierende Anleihefonds, die auf ein großes Anleiheuniversum zurückgreifen, eine hohe Flexibilität aufweisen und antizyklisch Kaufgelegenheiten nutzen können. Insgesamt halten wir bei der Zusammenstellung der Portfolien und der Fondsselektion unverändert an einer

global ausgewogenen Allokation bezüglich Regionen, Sektoren und vor allem auch Investmentstilen fest.

Schlusswort

Erinnerungen

1991 war man gerade dabei, die letzte Phase des Kalten Krieges zu überwinden. Deutschland gelang die Wiedervereinigung, die politischen Geschicke wurden von Menschen wie Michail Gorbatschow, George Bush sen. und Helmut Kohl bestimmt. Am anderen Ende der Welt gab es Bob Hawke, den australischen Premierminister. Sein Land hatte gerade mal wieder eine Rezession überwunden.

2018 stellt sich die Lage ganz anders dar: Im Rest der Welt hatte es in der Zwischenzeit ein ständiges wirtschaftliches Auf und Ab gegeben, in Down Under kannte die Wirtschaft dagegen nur eine Richtung: nach oben. Und sie wächst dort seit mittlerweile 27 Jahren ununterbrochen weiter. Wachstum ist dort ein Normalzustand.

In den USA fürchtet man schon seit 2016 die nächste Rezession. Die Pessimisten lagen aber mit ihren Erwartungen bisher immer wieder daneben. Warum sollte sich der Aufschwung in den USA also nicht noch fortsetzen? Ein Blick nach Australien lohnt.

Commonwealth

Anders als in Australien stellt sich die Lage in einem anderen Land des Commonwealth dar: in Großbritannien. Die Entscheidung naht, ob es zu einem geordneten oder ungeordneten Brexit kommen wird. Aus Sicht des gesunden Menschenverstands würde man erwarten, dass alle Beteiligten an einem geordneten Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union interessiert sein müssten. Doch die Fronten sind verhärteter denn je. Die Zeit drängt: Verpasst man eine Einigung, wird ein ungeordneter Brexit zu deutlichen Verwerfungen an den europäischen Kapitalmärkten führen.

Problemkind

EZB-Chefvolkswirt Peter Praet gab kürzlich zum Besten, dass es in Italien einen sehr großen Kontrast zwischen der Kommunikation, den Worten und den Taten gebe. So ist es eben im Land der „Dolce Vita“. Nach den großspurigen Wahlversprechen strafte der Markt die schlimmsten Befürchtungen in Bezug auf Neuverschuldung erst einmal ab, bevor versöhnlichere Töne aus Rom die Märkte zunächst wieder milder stimmten. Nun ist es raus: Das Haushaltsdefizit wird deutlich höher als gedacht und ursprünglich geplant. Wie wird das Haushaltsbudget in Brüssel gewertet? Streitereien sind vorprogrammiert, Turbulenzen an den europäischen Kapitalmärkten nicht auszuschließen.

Ausblick

An den Rentenmärkten erwarten wir auch im abschließenden vierten Quartal keine großen Wunder. In Amerika werden die Zinsen am kurzen Ende weiter ansteigen. Am langen Ende sollten sie sich gut behaupten. Die europäischen Rentenmärkte bleiben grundsätzlich im Fahrwasser der US-Märkte, aufgrund der fundamentalen Diskrepanz innerhalb der Europäischen Union kann es aber dort zu gegenläufigen Entwicklungen kommen. Italienische Bonds werden in den kommenden Monaten ein Spiegelbild der dortigen Haushaltsfragen sein. Deutsche Bundesanleihen könnten dagegen in ihrer Funktion als sicherer Hafen genau davon profitieren. Auf diese Konstellation sind wir vorbereitet.

An den Aktienmärkten machen wir uns den Spruch „America first“ zu eigen. Wir sind der Überzeugung, dass sich der US-Markt trotz einer höheren Bewertung erneut positiver entwickelt als die europäischen Aktienmärkte. Das höhere Gewinnwachstum, angepeitscht durch die Steuerreform sowie die techlastigere Ausrichtung der Indizes, sollte dem US-Markt

stärkeren Rückenwind geben. In Europa wird dagegen eine positivere Kursentwicklung ausgebremst: durch die ungeklärte Brexitfrage, die Unsicherheiten rund um Italien und durch Branchen wie den Finanz- und Automobilsektor. Beide Branchen werden durch die gerade genannten Probleme sowie durch den Handelsstreit belastet. Genau auf dieses Szenario ist unsere Asset Allocation ausgerichtet.

Bei den Handelsstreitigkeiten sollte früher oder später die Vernunft siegen, bevor daraus – wie auch aus einem immer weiter steigenden Ölpreis – ernsthafte konjunkturelle Risiken für die Weltwirtschaft entstehen.

Im Rahmen unseres nächsten Quartalsreportings im Oktober werden Sie in gewohnter Form umfassend über eventuelle Änderungen in der Portfoliozusammensetzung zum 31. Dezember 2018 informiert.

**Ihr Moventum
Asset Management Team**

Luxemburg, Oktober 2018

Anhang: Performancebeiträge der Fonds

- a) Performancebeiträge der den Long-Only Portfolios / Dachfonds (Defensiv – Offensiv) zugrunde liegenden Fonds

Performancebeiträge 2018 der allokierten Fonds					
Moventum Portfolios (Defensiv - Offensiv)					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities US-Large Caps A-USLC					
S&P 500 (Composite)			8,12%	19,32%	52,30%
Artemis US Extended Alpha R Acc EUR		GB00BMMV5980	8,09%	18,59%	
Comgest Growth America EUR		IE00B6X2JP23	9,13%	21,90%	45,10%
Amundi Fds II Pio US Fdml Gr A EUR ND		LU0353248106	9,89%	19,11%	43,94%
MS INVF US Growth A	MS	LU0073232471	7,69%	40,43%	89,51%
Robeco BP US Large Cap Equities D €		LU0674140396	7,91%	13,72%	39,26%
T. Rowe Price US Large Cap Gr Eq A EUR		LU1777971893	6,55%		
Equities US-Small Caps A-USSC					
Russel 2000			4,02%	16,86%	52,55%
Equities Europe Large Cap A-EULG					
MSCI Europe			1,33%	1,47%	20,10%
Allianz Euroland Equity Growth AT EUR		LU0256840447	-0,65%	1,42%	25,76%
Allianz Europe Equity Growth Select		LU0920839346	-0,16%	3,12%	21,44%
Comgest Growth Europe Opps EUR Acc		IE00B4ZJ4188	4,35%	19,54%	58,98%
First Private Europa Aktien ULM		DE0009795831	1,66%	-0,19%	15,76%
Invesco Pan European Structured Equities		LU0119750205	-0,78%	1,11%	17,35%
MainFirst Top European Ideas A		LU0308864023	-1,04%	0,70%	34,70%
OYSTER European Selection R EUR		LU0688633170	-4,45%	-11,29%	12,77%
RAM (Lux) Sys European Equities BP EUR		LU0835715433	-0,13%	2,66%	27,95%
Equities Europe Small Caps A-EUSC					
MSCI Europe Small Cap NR EUR			-1,10%	3,38%	30,91%
Equities Japan A-JPN					
Topix Index			4,22%	12,17%	35,49%
Alma Eikoh Japan L-Cap Eq R JPY		LU1013117327	0,70%	8,53%	
Invesco Japanese Equity Advantage A EUR Acc		LU0607514634	2,68%	13,76%	51,19%
ValueInvest LUX Japan A Cap		LU0135991148	26,06%	39,05%	52,88%
Equities Emerging Markets A-EM					
MSCI Emerging Markets Free			-0,58%	0,96%	36,32%
GS Emerg Mkts CORE Eq Oth Ccy Close €Acc		LU1554455995	-0,81%	-0,72%	
Hermes Global Emerging Markets Fund		IE00B3NFBQ59	-1,11%	-1,84%	45,14%
Metropole Frontiere Europe A		FR0007085808	2,19%	-3,28%	13,35%

Moventum Portfolios (Defensiv - Offensiv)					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities Opportunities A-BR					
MSCI World			5,53%	13,22%	40,67%
DNB Technology		LU0302296495	6,71%	25,14%	93,70%
Heptagon Kopernik Global All-Cap Eq A		IE00BH6XS969	-5,93%	-6,52%	40,89%
Invesco Global Leisure A EUR AD		LU1504056026	5,98%	25,43%	
MS INVF Global Opportunity A		LU0552385295	-1,10%	19,89%	76,08%
PHARMA/wHEALTH		LU1849504722	n.v.	n.v.	n.v.
Bonds High Yield R-HY					
Merrill Lynch High Yield			-0,71%	0,10%	4,09%
DNB SICAV High Yield retail A (EUR)		LU1303785361	1,86%	4,19%	
ESPA Bond Danubia		AT0000673199	-2,85%	-9,30%	-5,24%
GAM Multibond Local Emerging Bond EUR B		LU0256064774	-2,46%	-10,36%	5,39%
Lazard EM TotRet EM Corp Bds HP EUR		IE00B42H2Q61	-1,33%	-9,06%	-1,18%
Legg Mason WA Struct Opps PR EURH Acc		IE00BYQP5894	0,89%	5,55%	
Nordea 1 - European High Yld Bd BP EUR		LU0141799501	2,18%	0,85%	16,68%
Robus Mid-Market Value Bond Fund		LU0960826575	-0,06%	0,44%	11,08%
Bonds Euro High Grade R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			0,43%	-0,53%	25,02%
BlueBay Invmt Grd Euro GovBd R EUR		LU0549537040	-1,26%	1,45%	10,19%
FvS Bond Opportunities		LU0399027613	0,78%	-0,33%	16,23%
Nordea - European Covered Bond BP EUR		LU0076315455	-0,63%	1,12%	5,69%
Zantke Euro Corporate Bonds		DE000A0Q8HP2	-0,05%	-0,77%	12,31%
Zantke Global Credit AMI P (a)		DE000A1J3AH3	1,36%	0,21%	9,69%
Bonds Spezialitäten R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			0,43%	-0,53%	25,02%
Edmond de Rothschild Bond Allocation		LU1161527038	0,27%	-0,26%	12,18%
Legg Mason Western Asset Macro Opps Bond		IE00BHBFD812	-2,07%	-9,07%	8,57%
				neue allokierte Zielfonds zum 01.10.2018	
				ausgetauschte Zielfonds zum 01.10.2018 (nicht mehr in den Moventum Portfolios enthalten)	
Source: FondsConsult Research AG, Stand 30.09.2018					

b) Performancebeiträge der dem Moventum Private Wealth Portfolio zugrunde liegenden Fonds

Performancebeiträge 2018 der allokierten Fonds					
- MoventumPlus Aktiv Private Wealth -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			1 Monat	3 Monate	YTD
Asset Allocators					
4Q Special Income		DE000A1JRQD1	-0,94%	-1,89%	-2,88%
Acatis Gane Value Event Fonds		DE000A0X7541	0,22%	3,76%	6,47%
JPM Global Macro Opps A (acc) EUR		LU0095938881	-1,86%	-3,28%	-4,70%
MFS Meridian Pruden Wealth AH 1 EUR		LU0808562614	-1,03%	0,22%	1,74%
Alternative Strategies					
Greiff Special Situations Fund		LU0228348941	-0,53%	-1,23%	-2,57%
Robus Cross Capital Structure Fund		LU1580198502	-0,70%	-0,20%	-1,01%
SEB Asset Selection Fund Cap		LU0256624742	-1,35%	-1,32%	-6,82%
Twelve Cat Bond Fund		IE00BD2B9488	0,86%	2,31%	0,00%
Bonds-Long-Only					
BlueBay Inv Grd Euro Gvt. Bd R EUR Acc		LU0549537040	0,08%	-1,26%	-0,02%
Legg Mason Western Asset Structured Opp.		IE00BYQP5894	0,45%	0,89%	3,44%
Nordea 1 - European Covered Bond BP EUR		LU0076315455	-0,55%	-0,63%	0,56%
Nordea-1 US Total Return Bond USD		LU0826414673	-0,25%	0,43%	2,53%
Robus Mid-Market Value Bond Fund		LU0960826575	-0,12%	-0,06%	0,12%
Bonds-Long-Short					
LM GF WA Macro Opp Bond A EUR Cap		IE00BHBFD143	0,39%	-2,19%	-9,72%

- MoventumPlus Aktiv Private Wealth -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	6 Monate	1 Jahr
Commodities					
HANSAgold EUR		DE000A0RHG75	-1,47%	-6,60%	-11,78%
Tresides Commodity One		DE000A1W1MH5	2,02%	-1,94%	6,75%
Equities-Long-Short					
Artemis US Absolute Return Fund		GB00BMMV5M10	-0,21%	1,30%	0,97%
DNB TMT AR retail A (EUR)		LU0547714526	2,64%	0,38%	-1,67%
Jupiter Global Absolute Return		LU1388736099	0,00%	-1,80%	-3,03%
LM MC European Abs Alpha A EUR Dis		IE00BYWVKR50	-0,97%	-0,77%	1,64%
OAKS Emerging and Frontiers Opportunities Fund		IE00B95L3899	0,06%	-3,76%	-6,92%
Equities-Long-Only					
Alma Eikoh Japan L-Cap Eq I JPY		LU1013117327	0,43%	0,70%	-4,02%
DNB Technology		LU0302296495	-0,13%	6,71%	17,55%
Fidcum Contrarian Value Euroland		LU0370217092	2,50%	3,26%	-4,39%
MS Global Brands		LU0119620416	1,90%	4,94%	10,97%
MS INV F Global Opportunity A		LU0552385295	-1,40%	-1,10%	13,76%
PHARMA/wHEALTH R		LU1849504722	-0,96%	5,06%	15,43%
Robeco Emerging Markets Conservative Equities		LU0582533245	1,75%	3,60%	1,38%
				während des Quartals neue allokierte Zielfonds	
				während des Quartals ausgetauschte Zielfonds (nicht mehr in PWM enthalten)	
Source: FondsConsult Research AG, Stand 30.09.2018					