



Jetzt inklusive
Private Wealth Portfolio
Moventum Dachfonds



Portfoliobericht

Fondsvermögensverwaltung | Dachfonds

Quartal IV / 2018

Find us on



www.moventum.lu

Vorwort

Sehr geehrte Beraterin,
sehr geehrter Berater,

Geldanleger, Profis wie Amateure, sind psychologisch labile Wesen. Die Hoffnung auf Kursgewinne und die Angst vor entsprechenden Verlusten sind bei Anlageentscheidungen seit jeher von großem Gewicht. Je mehr solche Stimmungen die rationalen Überlegungen dominieren, umso eher neigen die Finanzmärkte – gemessen an den realen fundamentalen Wirtschaftsdaten – zu Übertreibungen in die eine oder andere Richtung.

Wenn uns bei der Beurteilung der Kapitalmärkte die Erfahrung der letzten dreißig Jahre eines gelehrt hat, dann ist es eben genau der Verlass auf die fundamentalen Daten. Will man die gegenwärtige fundamentale Einschätzung auf einen Satz reduzieren, so lässt sich dieser wie folgt zusammenfassen: Die Ampeln stehen weiter auf Grün.

Dennoch mussten die Aktienmärkte in den vergangenen Wochen zum Teil drastische Kursrückgänge hinnehmen. Die Bären kamen trotz Winterschlaf aus ihren Löchern hervorgekrochen und erfreuen sich ihres Daseins. Kein Wunder, hatten sie doch in den letzten zehn Jahren immer wieder nur sehr kurze Gastspiele.

Es herrscht Angst, ja zum Teil große Angst. Die Psyche der Investoren ist stark belastet und angeknackst: Angst vor einem ausufernden Handelskrieg, Angst vor einer Rezession, Angst vor der Unberechenbarkeit des amerikanischen Präsidenten, Angst vor einer neuen (Italien-) Euro-Krise. Kein Wunder also, dass ein negativer Kommentar den anderen jagt und die Erwartungen für das neue Jahr so negativ sind wie selten zuvor.

Was wir aber auch aus jahrzehntelanger Erfahrung nur allzu gut wissen: Angst ist ein ganz schlechter Ratgeber und verleitet allzu oft zu Fehleinschätzungen. Dieses Risiko erachten wir derzeit als besonders hoch. Wir sehen gute Chancen, dass das Aktienjahr 2019 wieder ein sehr guter Jahrgang werden kann: Die Weltwirtschaft läuft weiterhin gut, die Notenbanken stützen dieses Wachstum mit einem gemäßigten Kurs. Warum auch nicht? Der Preisdruck hält sich in Grenzen - trotz knapper Arbeitsmärkte und vorübergehend stärker steigender Energiepreise. Auf Unternehmensebene ist ebenfalls alles in Butter, es wird gutes Geld verdient. Nach den starken Kursrückgängen sind die Aktienmärkte unter Bewertungsgesichtspunkten wieder deutlich attraktiver als noch vor 12 oder 18 Monaten.

Zudem nähern sich die Streithähne in Handelsfragen schrittweise an, die Zinserwartungen sind inzwischen deutlich gemäßigter, die Unternehmensgewinne wachsen noch immer und in Sachen Brexit wird in guter, alter Brüsseler Manier in der ein oder anderen Nachtsitzung sicherlich auch noch eine Lösung gefunden werden. Denn der politische Wille ist ungebrochen hoch, innerhalb der Eurozone an der Europäischen Gemeinschaft und dem Euro festzuhalten.

Nach knapp sieben Jahren Hausse an den Aktienmärkten liegt es fast in der Natur der Sache, dass es auch mal wieder ein schwächeres Jahr geben kann. Rückblickend können dabei die in diesem Zeitraum zwischenzeitlich stark schwankenden Aktienkurse mit vorübergehend deutlich fallenden Kursen leicht in Vergessenheit geraten sein. Die Nerven lagen dennoch das ein oder andere Mal ganz schön blank. Wer investiert geblieben ist, der hat es nicht bereut. Es gab aber auch genügend Anleger, die von Natur aus mit schwachen Nerven ausgestattet, gerade in so einem Augenblick die Reißleine gezogen und Verluste realisiert haben. Im Nachhinein muss man sagen: schade. Denn im langfristigen Durchschnitt liegen die Renditen von Aktienanlagen immer noch deutlich über dem Schnitt jeder anderen (seriösen) Anlageklasse. Das hat nicht nur die Erfahrung gezeigt, sondern ganz harte Fakten.

Wie wir alle wissen, sind die Zeiten, in denen man mit Tagesgeld oder Festgeld noch Geld verdienen konnte, längst vorbei. Dass diese Zeiten aber nun auch für festverzinsliche Wertpapiere vorbei sind, daran muss man sich erst noch gewöhnen. Die durch rückläufige Renditen anfallenden Kursgewinne täuschten jahrelang über die nun eingetretene Misere hinweg. Für die nächsten Jahre haben Rentenpapiere als Ertragsquelle (vorerst) einmal ausgedient.

Und alternative Strategien? Eigentlich ein guter Diversifikator und Performancebringer, doch im vergangenen Jahr funktionierte auch dies nicht. In solchen Angstphasen wird einfach alles abverkauft, ohne Rücksicht auf Verluste. Gut, dass solche Konstellationen nicht allzu oft auftreten, aber 2018 war es eben nun mal so, auch wenn es fundamental nicht erklärbar war.

Was war die Folge? Sah es lange Zeit danach aus, dass je defensiver sich ein Investor im Jahr 2018 mit seinen Wertpapieranlagen aufgestellt hat, desto schlechter fiel seine Jahresperformance letztendlich aus. Erst im Jahresendspurt holten die Strategien mit höheren Aktiengewichtungen im negativen Sinne auf, was sicherlich auch dem Umstand geschuldet war, dass viele Aktieninvestoren ihre Positionen zum Jahresende bereinigen wollten. Dennoch kann man sagen, dass man mit Blick auf 2019 gemessen am relativen Risiko, mit aktienlastigeren Strategien besser aufgestellt ist. Kommt es nämlich zu einer von uns an den Aktienmärkten erwarteten Gegenbewegung, kann das 2018er-Ergebnis wieder deutlich schneller ausgemerzt werden.

Denken Sie daran, was Oscar Wilde gesagt hat: „Am Ende wird alles gut. Und wenn es nicht gut wird, ist es noch nicht das Ende.“

Wertentwicklung* der Moventum Portfolios im vierten Quartal

Strategie	Klassische Variante	Honorarberater Variante (H-Portfolios)
Private Wealth	-4,22%	-4,20%
Defensiv	-4,81%	-4,75%
Ausgewogen	-7,62%	-7,53%
Ausgewogen Europa	-8,93%	-8,88%
Dynamisch	-9,85%	-9,72%
Offensiv	-12,83%	-12,61%

Quelle: Morningstar Direct

* Ergebnisse vor Erwerbskosten (BVI Methode) und basierend auf der Zinseszinsrechnung für den Zeitraum 01.10.2018 bis 31.12.2018. 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	7
Veränderungen in der Fondsselektion	8
Long-Only Portfolios / Dachfonds (Defensiv – Offensiv)	10
Wertentwicklung	10
Veränderungen in den Assetklassen / Asset Allocation.....	12
Veränderungen in der Fondsselektion	14
Marktrück- und Ausblick	16
Schlusswort	22
Anhang: Performancebeiträge der Fonds	24

Private Wealth Portfolio

Wertentwicklung

Das MoventumPlus Aktiv Private Wealth Portfolio (PWM) konnte sich im Verlauf des vergangenen Quartals dem in allen Asset-Klassen zu verzeichnenden, sehr schwachen Markttrend nicht entziehen und verzeichnete ebenfalls merkliche Performanceeinbußen. Diese Marktentwicklung gab es in einem vergleichbaren Ausmaß im Jahre 2008. Damals befand sich die Weltwirtschaft jedoch in einer der größten Krisen nach 1929. Die Wirtschaftsleistung schrumpfte merklich, die Aufträge bei den Unternehmen brachen weg und die Unternehmensgewinne verpufften im Niemandsland.

Aktuell stellt sich die Lage aber völlig anders da. Die Weltwirtschaft wird 2019 aus heutiger Sicht immer noch mit deutlich über drei Prozent wachsen, die Auftragsbücher bei den Unternehmen sind gut gefüllt und die Unternehmensgewinne sollen im Durchschnitt mit knapp zehn Prozent weltweit wachsen. Sicherlich sind die aktuellen Probleme und Herausforderungen, mit denen die Kapitalmärkte konfrontiert werden, nicht auf die leichte Schulter zu nehmen, doch das Ausmaß der jüngsten Kursrückgänge ist damit nicht zu rechtfertigen. Wenn der US-amerikanische Leitindex S&P 500 von seinen Höchstständen Ende September um satte 20 Prozent fällt, ist diese Marktentwicklung nur noch mit Angst, gepaart mit einer gehörigen Portion Panik, zu erklären. In Europa waren die Kursrückgänge über das Jahr hinweg sogar noch ein Tick höher, doch summierten sich diese über das Jahr 2018 schleichend auf. Das Ausmaß dieser Kursrückgänge entspricht im Ausmaß durchaus denen vorangegangener Crashes, doch das Gefühl eines klassischen Crashes empfinden die Investoren deutlich stärker.

Wir bleiben mehr denn je unsere Linie treu, unsere Konzentration auf das fundamentale Umfeld zu richten. Und hier erwarten wir für 2019 weder eine Rezession noch einen stärkeren Wachstumseinbruch, sondern lediglich eine Wachstumsdelle. Und sollte der Ölpreis im Jahresverlauf nicht nachhaltig steigen, wirkt der jüngste Preisrückgang noch zusätzlich konjunkturstimulierend.

Sobald sich am Markt die Meinung durchsetzt, dass sich die mittlerweile weit verbreiteten Schreckensszenarien nicht bewahrheiten, erwarten wir eine sehr deutliche Gegenbewegung.

Selbst im Weißen Haus wird man die Entwicklung der Börsen genau im Blick behalten. Der Aufruf des Präsidenten zum Kauf von Aktien kurz vor Jahresende 2018 kommt nicht von ungefähr. Donald Trump wird sich genau überlegen, ob er in Form von Strafzöllen noch weiteres Öl ins Feuer gießen will. Weitere Kursverluste wird das Aktienvolk der Amerikaner an ihrer empfindlichsten Stelle – dem Geldbeutel – treffen. Die Chancen auf eine Wiederwahl als US-Präsident des Machtmenschen Trump würden dann auf ein Minimum schwinden.

Wertentwicklung* Private Wealth Portfolio zum 31.12.2018

	Seit Jahresbeginn	Seit Auflage**	Jährliche Durchschnittsrendite (seit Auflage**)	Volatilität ann. (seit Auflage**)
Klassische Variante	-5,76%	+16,59%	+2,33%	2,73%
Honorarberater H-Variante	-5,54%	+16,85%	+2,36%	2,73%

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.

** Auflagdatum 1. Mai 2012

Veränderungen in den Strategieklassen / Asset Allocation

Die im Verlauf des 4. Quartals 2018 vorgenommenen Veränderungen hatten auf die Gewichtungen der einzelnen Strategieklassen folgende Auswirkungen:

Strategieklassen Moventum Private Wealth Portfolio (Klassische und H-Variante)			
Strategiekategorie	Per 01.10.2018	Per 01.01.2019	Veränderungen
Asset Allocators	16%	12%	-4%
Convertibles	0%	0%	
Alternative Strategies	12%	12%	
Long-Short Bonds	0%	0%	
Long-Only Bonds	26%	28%	+2%
Commodities	7%	9%	+2%
Real Estate	5%	5%	
Long-Short Equities	11%	11%	
Long-Only Equities	18%	18%	
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.

Nach den stärkeren Veränderungen im III. Quartal 2018 war es in dem vergangenen Berichtszeitraum, dem IV. Quartal, merklich ruhiger. Die Veränderungen bewegten sich in einem überschaubaren Rahmen.

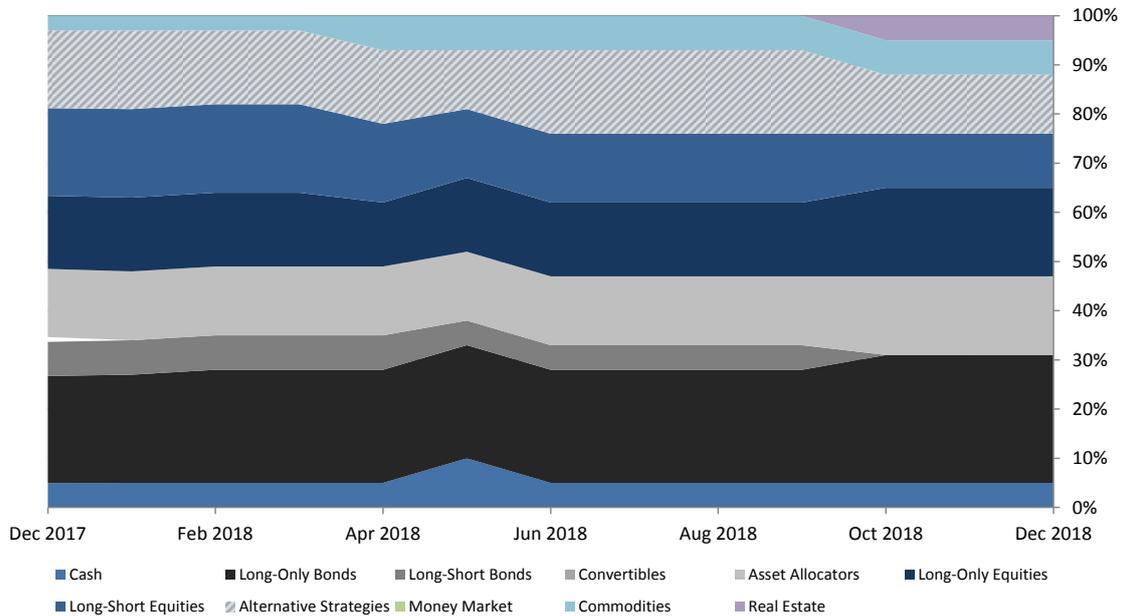
Trotz der starken Kursrückgänge haben wir in der Zusammensetzung als auch bei der Höhe der Gewichtung innerhalb der Asset-Kategorie „Long-Only Equities“ keine Veränderungen vorgenommen. Wir erachten die Kursrückgänge fundamental für nicht gerechtfertigt und rechnen jederzeit mit einer deutlichen Gegenbewegung. Mit der bestehenden Fondsauswahl sehen wir uns dabei gut positioniert.

Auch bei den „Long-Short Equities“ sahen wir, bis auf eine interne Umschichtung innerhalb der Asset-Kategorie, keine Veranlassung zu Veränderungen.

„Commodities“ haben wir mit der Aufstockung eines Edelmetallfonds leicht von sieben auf neun Prozent erhöht. Ebenfalls ausgebaut haben wir „Long-Only Bonds“. Mit rund 28 Prozent Gewichtung sind die „Long-Only Bonds“ die am höchsten gewichtete Asset-Kategorie. Ein Großteil dieser Gewichtung ist in Fonds investiert, die etwaige Turbulenzen an den Aktienmärkten abfedern sollen. Reduziert haben wir zu guter Letzt die „Asset-Allocators“.

Die Gewichtungen in den „Alternativen Strategien“, und „Real Estate“ blieben im Berichtszeitraum unverändert.

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.

So haben wir den **LM MC European Abs Alpha A EUR** zugunsten des **DNB TMT AR retail A** getauscht. Beim LM setzte sich der relativ schwache Performancetrend auch zu Beginn des vierten Quartals fort, was auch der Value-Ausrichtung des Fonds geschuldet ist. Der DNB TMT hat dagegen nachhaltig unter Beweis gestellt, dass er sich auch in schwierigen Marktphasen gut behaupten kann. Ebenfalls glattgestellt haben wir den **LM Western Asset Structured Opportunities**. Mit dem Verkauf reduzieren wir mit dem hohen High-Yield-Exposure des Fonds in Höhe von rund 77 Prozent die entsprechende Risikokomponente des Portfolios. Im Gegenzug haben wir die Position im **Nordea 1- European Covered Bond BP EUR** verdoppelt. Der defensiv ausgerichtete Fonds hat im Rahmen seiner Anlagepolitik sehr gut performt. Das weitere Performancepotential des Fonds ist zwar wie bei allen Rentenfonds begrenzt, doch sehen wir die Position insbesondere als bewährte Absicherung für Stresssituationen an den Märkten. Den **MFS Meridien Prudent Wealth** haben wir in seiner Gewichtung halbiert. Der Fonds konnte unsere Erwartungen in der zuletzt schwierigen Marktphase nur bedingt erfüllen, sodass wir die Gewichtung als zu hoch erachteten. Die in dem Fonds gehaltenen Put-Optionen sind so weit aus dem Geld, dass diese nicht wie erhofft ihre volle Wirkung entfalten konnten. Den Erlös verteilten wir hälftig auf den **Robus Mid-Market Value Bond Fund** und den **HANSAgold EUR**. Das Fondsmanagement des Robus hat im Zuge der Spreadausweitung bei den High-Yields und der relativen Illiquidität des Marktes seine Investitionsquote im Fonds von 70 auf 90 Prozent erhöht. Das gegenwärtige Renditeniveau der in dem Fonds investierten Papiere ist äußerst attraktiv und der Fonds sollte im Rahmen wieder möglich rückläufiger Spreads Performancepotential haben. Im HANSAgold sehen wir nach der Goldpreisstabilisierung

bzw. –festigung deutliches Performancepotential. Zuletzt profitierte der Goldpreis von den ausbleibenden Leerverkäufen und einer zu erwartenden gemäßigeren US-Zinspolitik.

Fondaufstellung Private Wealth Portfolio

Strategiekategorie	Fondsname	Anteilsklasse Klassische Variante	Anteilsklasse H- Variante	Gewichtung per 1. Jan. 2019
Asset Allocators	Acatis 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	4,00%
Bonds - Long-Only	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%
	Nordea 1 - European Covered Bond BP EUR	LU0076315455	LU0733667710	10,00%
	Nordea-1 US Total Return Bond USD	LU0826414673	LU0826411810	3,00%
	Robus Mid-Market Value Bond Fund	LU0960826575	LU1439458719	7,00%
Commodities	HANSAgold EUR	DE000A0RHG75	DE000A2H68K7	5,00%
	Tresides Commodity One	DE000A1W1MH5	DE000A1W1MH5	4,00%
Real Estate	DPAM Invest Real Estate Europe	BE6213828088	BE6275502878	5,00%
	Artemis US Absolute Return Fund	GB00BMMV5M10	GB00BMMV5M10	2,00%
Equities - Long-Short	DNB TMT AR retail A (EUR)	LU0547714526	LU1706375778	5,00%
	Jupiter Global Absolute Return	LU1388736099	LU1388736925	4,00%
Equities - Long-Only	Comgest Growth Europe Opportunities	IE00B4ZJ4188	IE00BZ0X9T58	3,00%
	DNB Technology	LU0302296495	LU1706372916	3,00%
	MS Global Brands	LU0119620416	LU0119620176	3,00%
	MS INV F Global Opportunity A	LU0552385295	LU0834154790	3,00%
	MS INV F 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 vierten Quartal 2018 signifikant negative Wertentwicklungen auf und konnten sich dem massiven Ausverkauf an den globalen Aktien- und Kreditmärkten nicht entziehen. Teilweise bewegten sich die Kursrückgänge an den Aktienmärkten im deutlich zweistelligen Bereich. Als einzige Assetklasse lieferten Staatsanleihen positive Renditen.

Auf der **Aktienseite** brachte die Übergewichtung der USA, trotz eines stärkeren US-Dollars keinen Mehrwert. So entwickelte sich der S&P 500 im Rahmen des MSCI World. Neutral war letztlich auch die Untergewichtung des europäischen Aktienmarktes, da sich dessen Verlust ebenfalls in einem vergleichbaren Rahmen bewegte. Nach ihren hohen Verlusten in den Vorquartalen zeigten die Schwellenländer im vierten Quartal relative Stärke und gaben, gemessen am MSCI EM „nur“ 5,99 Prozent nach. Die leichte Untergewichtung wirkte entsprechend nachteilig. Die Neutralgewichtung des japanischen Aktienmarktes wirkte sich nicht auf die Portfolios aus, da sich auch der Verlust des MSCI Japan im Rahmen des globalen Aktienmarktes bewegte.

In den USA zeigten Nebenwerte eine signifikante Underperformance. Sowohl Small Caps als auch Mid Caps lagen deutlich hinter dem S&P 500. In Europa zeigte sich ein vergleichbares Bild. Der MSCI Europe Mid Cap und der MSCI Europe Small Cap entwickelten sich deutlich schwächer als der MSCI Europe. 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 nachteilig. Der Gesundheitssektor entwickelte sich insbesondere dank seiner defensiven Pharmawerte aus relativer Sicht besser als der MSCI World. Innerhalb des Gesundheitssegments mussten jedoch die in den Fonds favorisierten Wachstumstitel aus dem Biotechsegment deutlich Verluste hinnehmen. Die deutliche Untergewichtung von Finanztiteln wirkte letztlich neutral. Positiv hingegen die Untergewichtung im Energiesektor.

Hinsichtlich der Investmentstile mussten insbesondere in den USA Wachstumstitel eine deutliche Underperformance inkaufnehmen, während in Europa die Diskrepanz abermals nicht ganz so deutlich ausfiel.

Auf der **Rentenseite** war die kurze Durationspositionierung grundsätzlich nachteilig, wobei sowohl deutsche Staatsanleihen als auch italienische Bonds deutlich zulegten. Unternehmensanleihen mit IG-Rating litten unter einer signifikanten Ausweitung der Risikoaufschläge und entwickelten sich deutlich schwächer als Staatsanleihen. Stabilität bot hingegen das Pfandbriefsegment. Hochzinsanleihen wiesen hohe Verluste auf lieferten einen signifikant negativen Allokationsbeitrag, da diese in den Portfolios zu Lasten von Staatsanleihen überrepräsentiert sind.

Wertentwicklung* Long-Only Portfolios (Klassisch) zum 31.12.2018

Portfolio	Seit Jahresbeginn	Seit Auflage	Jährliche Durchschnittsrendite (seit Auflage**)	Volatilität ann. (seit Auflage**)
Defensiv***	-5,50%	+69,24%	+3,34%	4,62%
Ausgewogen	-7,46%	+95,76%	+4,29%	7,67%
Ausgewogen Europa	-10,63%	+114,89%	+4,90%	7,87%
Dynamisch	-8,00%	+144,72%	+5,75%	10,19%
Offensiv	-8,64%	+168,57%	+6,37%	13,16%

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 31.12.2018

Portfolio	Seit Jahresbeginn	Seit Auflage	Jährliche Durchschnittsrendite (seit Auflage**)	Volatilität ann. (seit Auflage**)
Defensiv***	-4,92%	+70,27%	+3,38%	4,62%
Ausgewogen	-6,85%	+97,05%	+4,33%	7,67%
Ausgewogen Europa	-10,38%	+115,49%	+4,92%	7,87%
Dynamisch	-7,44%	+146,21%	+5,79%	10,19%
Offensiv	-8,15%	+169,99%	+6,40%	13,16%

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 31.12.2018

Portfolio	3 Monate	6 Monate	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
Defensiv	-5,65%	-6,17%	-8,24%	-6,67%	-7,67%
Ausgewogen	-8,60%	-8,52%	-10,19%	-6,70%	-5,93%
Ausgewogen Europa	-10,06%	-10,57%	-13,00%	-8,40%	-9,69%
Dynamisch	-10,94%	-9,98%	-11,14%	-6,24%	-3,86%
Offensiv	-14,61%	-12,45%	-12,52%	-7,43%	-3,94%

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 4. Quartal 2018 keine Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Die Aktienseite bleibt unverändert, so dass weiterhin die USA mit einem Fokus auf hochkapitalisierte Wachstumsaktien deutlich übergewichtet ist. Die Gewichtung in Japan verbleibt auf einem neutralen Niveau und die Schwellenländer bleiben geringfügig untergewichtet. Die signifikante Untergewichtung in Europa bleibt ebenfalls erhalten.

Auf Sektorebene ergeben sich entsprechend auch keine Anpassungen. Der Technologiesektor, der weiterhin mit überdurchschnittlichem Gewinnwachstum überzeugt, bleibt signifikant übergewichtet. Auch der Gesundheitssektor bleibt im Fokus. Die größte Untergewichtung zeigt sich weiterhin bei Finanzwerten.

Im **Rentenbereich** nehmen wir für das 4. Quartal 2018 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Im Rentenbereich erfolgt eine Reduzierung der Kreditrisiken insbesondere durch einen Abbau des Engagements im Hochzinsbereich. Insofern wir weiterhin in High-Yield-Anlagen investiert bleiben, fokussieren wir uns auf europäische Emittenten. Als neuer defensiver Baustein werden dänische Pfandbriefe in die Portfolios aufgenommen. Diese bieten insbesondere in einem Umfeld seitwärtstendierender Zinsen Mehrwert.

Assetklassengewichtungen Defensives Portfolio

Assetklasse	Neutral	4. Quartal 2018	1. Quartal 2019	Veränderungen
Aktien - US All Caps	5%	6,5%	6,5%	
Aktien - Europa Large Caps	17%	18%	18%	
Aktien - Europa Small Caps	6%	0%	0%	
Aktien - Japan	0%	1,5%	0%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	0%	0%	0%	
Aktien - Opportunities	2%	5,5%	5,5%	
Renten - High Yield / Emerging Markets	5%	10%	7%	-3%
Renten - Euro High Grade	40%	42%	48%	+6%
Renten - Spezialitäten	10%	13%	10%	-3%
Immobilien	10%	0%	0%	
Cash	5%	5%	5%	

Assetklassengewichtungen Ausgewogenes Portfolio

Assetklasse	Neutral	4. Quartal 2018	1. Quartal 2019	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	9%	14%	14%	
Aktien - US Small Caps	3%	0%	0%	
Aktien - Europa Large Caps	24%	24%	24%	
Aktien - Europa Small Caps	8%	0%	0%	
Aktien - Japan	2%	1,5%	1,5%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	2%	1%	1%	
Aktien - Opportunities	2%	9,5%	9,5%	
Renten - High Yield / Emerging Markets	5%	13%	10%	-3%
Renten - Euro High Grade	29%	21%	26%	+5%
Renten - Spezialitäten	6%	11%	9%	-2%
Immobilien	5%	0%	0%	
Cash	5%	5%	5%	

Assetklassengewichtungen Ausgewogenes Portfolio Europa

Assetklasse	Neutral	4. Quartal 2018	1. Quartal 2019	Veränderungen
Aktien - Europa Large Cap	36%	50%	50%	
Aktien - Europa Small Caps	12%	0%	0%	
Aktien - Emerging Markets Europe	2%	0%	0%	
Renten - Euro High Yield/Emerging Markets	5%	16%	14%	-2%
Renten - Euro High Grade	25%	21%	26%	+5%
Renten - Euro Spezialitäten	10%	8%	5%	-3%
Immobilien	5%	0%	0%	
Cash	5%	5%	5%	

Assetklassengewichtungen Dynamisches Portfolio

Assetklasse	Neutral	4. Quartal 2018	1. Quartal 2019	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	17%	29%	28,5%	
Aktien - US Small Caps	7%	0%	0%	
Aktien - Europa Large Caps	25%	20%	20%	
Aktien - Europa Small Caps	9%	0%	0%	
Aktien - Japan	5%	3,5%	3,5%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	3%	3%	3%	
Aktien - Opportunities	4%	15%	15%	
Renten - High Yields / Emerging Markets	3%	9%	8%	-1,0%
Renten - Euro High Grade	15%	10%	11%	+1,0%
Renten - Spezialitäten	4%	6%	6%	
Immobilien	3%	0%	0%	
Cash	5%	5%	5%	

Assetklassengewichtungen Offensives Portfolio

Assetklasse	Neutral	4. Quartal 2018	1. Quartal 2019	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	29%	44%	44%	
Aktien - US Small Caps	8%	0%	0%	
Aktien - Europa Large Caps	32%	22%	22%	
Aktien - Europa Small Caps	9%	0%	0%	
Aktien - Japan	8%	5%	5%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	4%	5%	5%	
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 Gewichtungsveränderungen können vorkommen, werden aber zwecks Übersichtlichkeit nicht gesondert erwähnt.

Im 4. Quartal blieben die wesentlichen ökonomischen Treiber intakt. Es zeigte sich jedoch insgesamt eine Abkühlung des wirtschaftlichen Wachstumstempos und die Prognosen für 2019 wurden vorsichtiger. Der Handelskrieg zwischen den USA und China dominiert weiterhin die Agenda, auch wenn sich nach dem G20-Gipfel in Argentinien eine gewisse Entspannung zeigt. In Europa sorgt derweil nicht mehr nur die Situation in Italien für Kopfzerbrechen, sondern auch Frankreich steht verstärkt im Fokus. Auch hinsichtlich des Austritts Großbritanniens aus der EUR herrscht weiterhin Unklarheit und ein chaotischer „Hard Brexit“ kann nicht ausgeschlossen werden. In den Schwellenländern zeigte sich derweil nach den sehr schwachen Vorquartalen eine gewisse Stabilisierung auf niedrigem

Niveau. Auf der Rentenseite wurden Anlagen in sicheren Häfen gesucht, wohingegen Unternehmensanleihen sowohl im Investment-Grade- als auch High-Yield-Bereich unter einer deutlichen Ausweitung der Risikoaufschläge litten.

Auf der **Rentenseite** reduzieren wir im Bereich der High Yield Fonds den **Legg Mason WA Structured Opportunities**. Hier kam es zu einem Wechsel im Fondsmanagement. Der langjährige Leiter des MBS/ABS Teams, Anup Agarwal, hat das Unternehmen verlassen. Da wir jedoch weiterhin eine konstruktive Entwicklung im US Immobilienmarkt und des US Konsumenten erwarten, behalten wir das grundsätzliche Engagement im Fonds bei. Entsprechend dem Wunsch, das High-Yield-Exposure insgesamt zu reduzieren, kommt es auch bei den anderen Hochzinsanleihefonds (**DNB SICAV High Yield, Nordea European High Yield Bond, Robus Mid-Market Value Bond**) zu geringfügigen Gewichtungsanpassungen.

Im Bereich der High-Grade-Rentenfonds ergibt sich eine Reduzierung (Portfolio Defensiv und Ausgewogen) bzw. Verkauf (Portfolio Dynamisch) beim **FvS Bond Opportunities**. Auch dies ist vor allem der relativ hohen High-Yield-Gewichtung des Fonds geschuldet. Neu aufgenommen in sämtlichen Rentenportfolios wird hingegen der **Nordea Danish Mortgage Bond**. Dieser investiert primär in dänische, kündbare Pfandbriefe. Derartige Hypotheken weisen eine negative Konvexität auf. Für dieses nachteilige Verhalten vereinnahmt der Investor jedoch eine Prämie, die sich insb. in einem stabilen Zinsumfeld vorteilhaft auswirkt und langfristig zu einer Outperformance der Assetklasse ggüb. vergleichbar gerateten Staatsanleihen geführt hat. Das Team von Nordea gehört zu einem der erfahrensten Player im Markt für dänische Pfandbriefe und weist einen überzeugenden langfristigen Track Record auf.

Im Bereich der Spezialitäten reduzieren wir den **EdR Bond Allocation** in sämtlichen Strategien. Dies ist ebenfalls im Kontext des relativ hohen Engagements des Fonds im High-Yield-Segment zu sehen.

Marktrück- und Ausblick

Rückblick

2018, das Jahr der Enttäuschungen

Angesichts zunehmender Verunsicherungen war das vergangene Quartal von hohen Schwankungen der Börsen geprägt. Die Handelsstreitigkeiten, die damit verbundenen Konjunktursorgen und eine Straffung der Geldpolitik durch die US-Notenbank führten am Jahresende zu einem Ausverkauf an den Börsen.

Die gute Stimmung ist verfliegen ...

Für die Kapitalmärkte war 2018 ein schwieriges Jahr. Dabei waren die Aktienbörsen mit großer Euphorie gestartet. Fiskalpolitische Anreize in den USA und die Aussicht auf ein synchrones globales Wachstum sorgten für gute Stimmung an den Börsen. Die rosigen Aussichten wurden jedoch bald getrübt. Anfang Februar führte ein abrupter Kursrutsch bei Aktien zu heftigen Tagesschwankungen. Gründe dafür waren vor allem Sorgen vor einem weiteren Zinsanstieg in den USA. Die amerikanische Notenbank hatte sich zudem aus dem Anleihemarkt zurückgezogen und kaufte keine Anleihen mehr auf. In der Folge stiegen sowohl die kurzfristigen als auch die langfristigen Zinsen an. Dabei näherte sich die Rendite von US-Staatsanleihen mit einer 10-jährigen Laufzeit der psychologisch wichtigen Marke von 3% an. Zum Abschluss des 1. Quartals rückte der Facebook-Skandal in den Fokus der Anleger und brachte die sog. „FAANG“-Aktien (Technologieaktien) spürbar unter Druck.

Die Börsen hielten lange dagegen ...

Im Frühjahr schockierte Donald Trump die Märkte mit der Ankündigung von Schutzzöllen. Zwar fiel die erste Reaktion auf die Ankündigung von Einfuhrzöllen auf Stahl- und Aluminium noch verhalten aus und die Märkte zeigten sich mit Ausnahme der Schwellenländer äußerst robust. Im weiteren Jahresverlauf entwickelte sich daraus jedoch nicht nur eine nachhaltige Belastung für die internationalen Handelsbeziehungen, sondern es machte sich vor allem nach und nach Unsicherheit an den Kapitalmärkten breit. Im 4. Quartal kam es zu einem abrupten Trendbruch an den Märkten, was schließlich in einem Abverkauf im Dezember gipfelte. Die Anleger sahen sich mit weiter steigenden US-Zinsen, einer konjunkturellen Abkühlung in der Eurozone, dem nachlassenden Wachstum in China und zunehmenden geopolitischen Spannungen konfrontiert. Auch die endlosen Brexit-Verhandlungen und ein möglicher „Hard Brexit“, ebenso die politische Lage in Italien und die Drohungen der populistischen Regierung gegen die EU und vor allem der weiter anhaltenden Handelskonflikt zwischen den USA und China setzten den Anlegern zu.

Powell starte den Jahresend-„Sale“ ...

Den Märkten den Rest gegeben hat allerdings Mitte Dezember der Chef der US-Notenbank, als dieser eine weitere Zinserhöhung bekannt gab und betonte, auch 2019/2020 an weiteren Zinserhöhungen und der Reduzierung der FED-Bilanz (Verkauf von Anleihebeständen) festhalten zu wollen. Die Börsen hatten aufgrund der wachsenden Konjunktursorgen auf die Andeutung einer künftig moderateren Zinspolitik erhofft. Die Enttäuschung war groß und so erlitten die Aktienmärkte einen regelrechten Ausverkauf. In den USA war der Dezember der schlechteste Börsenmonat seit 1931 als die große Depression wütete. Der S&P500 und der Nasdaq100 (Technologieaktien) verlor dabei zeitweise mehr als 13%. Die US-Aktienindizes,

gemessen am S&P500, beendeten das Jahr mit minus 6,2% (in US-Dollar gerechnet). Die europäischen Aktien verloren 2018 rd. 12% (EuroStoxx50) und die deutschen Aktien rd. 18% (Dax30). Die Schwellenländerbörsen, die bereits früher im Jahr mit einer Konsolidierung begonnen hatten, konnten sich im 4. Quartal etwas stabilisieren, verloren aber im Gesamtjahr trotzdem rd. 15% (MSCI EmMa in USD), allen voran China mit bis zu 30% (in Landeswährung).

Auch mit Anleihen war nichts zu verdienen ...

Die globalen Anleihemärkte zeigten ebenso zum Teil heftige Bewegungen. Während klassische Staatsanleihen (z.B. USA, Deutschland) im Dezember von der „Flucht in Sicherheit“ profitierten, kam es bei Unternehmensanleihen zu Kursabschlägen. Insbesondere bei den sogenannten High Yield-Anleihen in den USA ging es kräftig abwärts. Aufgrund des weiter festeren US-Dollars kam es im Jahresverlauf auch bei Anleihen der Schwellenländer und deren Währungen zu zwischenzeitlich heftigen Abschlägen, die sich aber im vergangenen Quartal wieder etwas erholen konnten. 2018 mussten alle wesentlichen Anlageklassen, wie Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Edelmetalle und Bitcoin erhebliche Verluste einstecken. Nach einigen ruhigen Börsenjahren mit geringeren Schwankungen fühlt sich das Jahr 2018 als besonders schlimm an. Die Schwankungen in 2018 waren aber nicht ungewöhnlich, im langfristigen Vergleich sind solche Börsenjahre sogar völlig normal. Das Anlagejahr 2018 sollte daher keinesfalls überbewertet werden. Grundsätzlich spricht auch weiterhin alles für den langfristigen Erfolg der Aktienanlage, allerdings muss man mit zwischenzeitlichen höheren Schwankungen leben. Zudem sind ausgeprägte Kursschwächen in der Vergangenheit immer günstige Gelegenheiten für Zukäufe und/oder dem Rebalancing eines Depots gewesen. Wir sind davon überzeugt, dass es auch diesmal so sein wird.

Moventum Ausblick 1. Quartal 2019

2019: Die Hoffnung stirbt zuletzt

Eskalieren die Handelsstreitigkeiten? Fällt die Welt in eine tiefe Rezession? Die Sorgen der Anleger sind groß. Aber steht es wirklich so schlecht? Wir sind der Meinung, dass die Börsen übertrieben haben. Die Chancen, dass es 2019 zu einer kräftigen Erholung an den Börsen kommt, stehen nicht schlecht.

Es könnte so einfach sein, ist es aber nicht ...

Selten zuvor war es so schwierig mit einem diversifizierten Portfolio eine positive Rendite zu erzielen. Sowohl mit Aktien als auch mit Anleihen war kein Geld zu verdienen. Die Ursachen für die ernüchternde Wertentwicklung sind vielfältig, wobei die Politik 2018 eine besondere Rolle bei der Vernichtung des Aktienvermögens gespielt hat. Das Börsenumfeld wird auch im Jahr 2019 von einer Vielzahl an politischen Unsicherheiten und der zunehmenden Gewissheit, dass diese Risiken stärkere Bremsspuren in der globalen Konjunkturentwicklung hinterlassen, geprägt sein. Alles in allem spricht viel dafür, dass es sich bei der derzeitigen wirtschaftlichen Abschwächung um eine konjunkturelle Normalisierung handelt und nicht um den Beginn einer neuen Rezession. Erweist sich diese Annahme als richtig, dürften die Börsen ihre Talfahrt im Laufe des Jahres 2019 beenden. Zumindest hat der Börseneinbruch im vergangenen Jahr die aktuellen Erwartungen der Anleger an das neue Jahr stark verringert und das niedrigere Kursniveau erleichtert positive Überraschungen.

Normalisierung oder Rezession ?...

Die konjunkturelle Dynamik hat sich 2018 global deutlich abgeschwächt. Insbesondere der Handelsstreit (USA vs. China) hat die Stimmung der Unternehmen und der Privathaushalte nachhaltig belastet und zu einer Abschwächung des Investitionswachstums, der Exporte und des privaten Verbrauchs geführt. Von dieser Entwicklung sind mittlerweile fast alle Länder betroffen. Die Weltbank hat ihre Prognose für das Wachstum der Weltwirtschaft nach unten korrigiert - und dabei vor allem die Vorhersage für die USA. Das weltweite Wachstum werde im laufenden Jahr 2,9% betragen. Mit dem Auslaufen der positiven Effekte durch die Steuerreform lässt die US-Wirtschaft ihren Wachstumsgipfel hinter sich. Nach 2,9% in 2018 wird für das laufende Jahr nur noch mit 2,5% gerechnet. Im US-Wahljahr 2020 könnten es nur noch 1,7% Wachstum in der größten Volkswirtschaft der Welt sein. Die Weltbank prognostizierte damit einen leichten Rückgang des ohnehin bereits nach unten korrigierten weltweiten Wachstums von 3,0% im vergangenen Jahr. Begründet wird dies mit einem „weicher werden“ der globalen Handels-, Produktions- und Investitionsaktivitäten, die vor allem auf den nicht gelösten Handelskonflikten USA vs. China und USA vs. Europa zurückzuführen sind. Trotz dieser konjunkturellen Abschwächung sind die USA aber noch meilenweit von einer an den Märkten derzeit herungereichten Rezession entfernt. Auch in den Schwellenländern ist ebenso ein Rückgang des Wachstums zu erwarten, aber mit rd. 4,2% bewegt es sich immer noch deutlich über dem der Industriestaaten.

Der Druck ist groß ...

Voraussetzung für das Eintreffen der vorgenannten Prognosen ist allerdings, dass die Politik mitspielt. Eine rasche Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China ist entscheidend, um global eine konjunkturelle Stabilisierung zu erreichen. Die USA werfen China unfaire Handelspraktiken und Verstöße gegen geistige Eigentumsrechte vor. Demgegenüber drängt China vor allem auf eine dauerhafte Aufhebung der von den USA erhobenen Schutzzölle auf chinesische Importe. Die Anzeichen für eine Annäherung während des laufenden dreimonatigen Waffenstillstands verdichten sich. Die chinesische Seite ist sich bewusst, dass sie die schlechteren Karten besitzt. Die Politik von Trump scheint Wirkung zu zeigen. In Anbetracht der schwachen Ergebnisse bei den Einkaufsmanagerindizes in beiden Ländern im Dezember – während der chinesische PMI für das Verarbeitende Gewerbe im November mit 49,7 Punkten sogar in den kontraktiven Bereich rutschte, gaben die ISM-Indizes in den USA um 5,2 (Verarbeitendes Gewerbe) bzw. 3,1 Punkte (Dienstleistungen) stark nach – stehen beide Verhandlungspartner dabei unter erhöhtem Druck eine Verständigung herbeizuführen. Sollte diese bis zum 2. März nicht erfolgen, droht seitens der USA unter anderem eine Erhöhung des Zollsatzes von 10% auf 25% für chinesische Produkte im Wert von 200 Mrd. USD. Mit dem Angebot niedrigerer Importzölle und der Liberalisierung seiner Finanz- und Beteiligungsmärkte zeigt China Kompromissbereitschaft. Aber auch Trump scheint verstanden zu haben, da immer mehr US-Unternehmen unter der Zollpolitik leiden und vor allem seine Stammwähler im agrarisch geprägten Mittleren Westen von den chinesischen Importbeschränkungen (Getreide, Soja) hart getroffen werden. Die einzig rationale Lösung des Handelsstreits ist ein zumindest vorläufiger Kompromiss. Dieser muss jedoch gesichtswahrend für die beiden „Egos“ an der Spitze der Großmächte ausfallen. Geht China auf die Forderungen Trumps zu umfassend ein, verliert es das Gesicht. Knickt Trump ein, kann er seine Wiederwahl 2020 vergessen. Der Weg bis zu einer Einigung wird daher sicherlich mit weiteren Verunsicherung und hohen Schwankungen der Märkte verbunden sein.

Und die FED hilft doch ...

Anfang Januar hat sich überraschend eine mögliche Stütze für die Aktienmärkte aufgetan. Der Chef der US-Notenbank Powell hat in einem Interview, entgegen seiner ursprünglichen Aussage im Dezember, erstmals mehr Flexibilität bei der Geldpolitik durchblicken lassen. Die Zentralbank sei geldpolitisch nicht auf einen Weg festgelegt: „Wir werden geduldig sein und sehen, wie sich die Wirtschaft entwickelt.“ Die Notenbank sei stets darauf vorbereitet, ihre geldpolitische Haltung bei Bedarf auch erheblich anzupassen. Diese Äußerung könnte den Fehler Powells im Dezember wieder wettmachen und den Börsen die Sicherheit der vergangenen Jahre wieder geben, dass die FED im Ernstfall alles macht, um die Wirtschaft und damit die Börsen zu stützen. Darüber hinaus hat ein Vertreter der FED kürzlich auch eine Leitzinssenkung nicht mehr ausgeschlossen, sollten sich die wirtschaftlichen Perspektiven eintrüben. Angesichts der prognostizierten Wachstumsabschwächung und die durch den jüngsten Ölpreiseinbruch niedrigeren Inflationserwartung gehen wir davon aus, dass es vielleicht im Frühjahr nur noch zu einer Zinserhöhung kommen wird, aber die FED anschließend eine längere Pause macht. Für die Aktienmärkte sind dies sicherlich gute Nachrichten.

Europa im Umbruch ...

In Europa hatte sich die Konjunktur bereits im vergangenen Jahr spürbar abgekühlt. Aber auch hier gibt es erste Zeichen einer Besserung, wenn auch noch verhalten. Die deutsche Wirtschaft wird voraussichtlich nicht mehr durch den Engpass bei den Abgastests für deutsche PKWs gebremst. Das Scheitern der Reformpolitik Macrons lässt das französische Haushaltsdefizit auf über 3% steigen, was es unmöglich macht, gegen Italien Sanktionen zu verhängen und daher ein fauler Kompromiss mit der EU vereinbart wurde. Die im Mai anstehende Europawahl hat das Potential für politische Verwerfungen. Daher gilt es für die etablierten Parteien, so glimpflich wie möglich davon zukommen. Sicherlich wird auch aus diesem Grund die Fiskalpolitik in der Eurozone immer ausgabefreudiger, nicht zuletzt verbunden mit der Hoffnung, damit den populistischen Strömungen in der Bevölkerung entgegenzuwirken. Während der Fiskalstreit mit Italien beigelegt ist, steht immer noch eine Lösung des Brexit-Problems aus. Sollte das britische Parlament keinen geordneten Brexit zustande bringen, wird der EU-Austritt sicherlich verschoben. Niemand in Europa wünscht sich einen „Hard Brexit“, da die Folgen – insbesondere für die Wirtschaft – für beide Seiten negativ ausfallen würden.

Mario erhöht nicht ...

Eigentlich hatte die EZB geplant, 2019/2020 aus der Null-Zinspolitik auszusteigen. Das Anleihekaufprogramm ist zwar Ende 2018 ausgelaufen, wird aber durch die Wiederanlage fällig werdender Anleihen abgemildert. Eine erste Zinserhöhung, die die EZB für Herbst 2019 angedacht hatte, wird wegen der nachlassenden Inflation und der sich abschwächenden Konjunktur immer unwahrscheinlicher. Mario Draghi ist voraussichtlich der erste EZB-Präsident, der keine Zinserhöhung beschließen muss. Im Gegenteil, die EZB plant sogar zur Stützung des Bankensektors ein neues langfristiges Sonderfinanzierungsprogramm. Da sich die Konjunktur im Euroraum bereits wieder abschwächt und vor allem die Finanzierung der Staaten (auch Deutschland) nur aufgrund der extrem niedrigen Zinsen überhaupt möglich ist, werden die Zinsen im Euroraum noch lange Zeit auf tiefem Niveau verharren bzw. künstlich tief gehalten werden. Die EZB wird den Leitspruch von Mario Draghi aus dem Jahr 2012 (Start der Euro-Rettung) „Whatever it takes“ weiterhin umsetzen müssen. Zwar hat die EZB, anders als die US-Notenbank, keinen

Puffer für Zinssenkungen geschaffen, die Leitzinsen befinden sich immer noch bei minus 0,4%, aber dem Ideenreichtum an geldpolitischen Maßnahmen (bis hin zu Aktienkäufen analog zur japanischen Notenbank) sind kaum Grenzen gesetzt. Zumindest solange, bis es aufgrund der hohen Verschuldungen zu einem Vertrauensschwund der Gläubiger (Anleger) kommt und/oder die Inflation überraschend stark ansteigt.

China und Schwellenländer schieben an ...

Auch in China hat sich 2018 das Wachstum deutlich verlangsamt. Die für die Börsen wichtige Liquiditätsversorgung wurde seit 2017 deutlich eingeschränkt, um eine Überhitzung zu vermeiden und Fehlspekulationen einzudämmen. Die Regierung steuert jedoch bereits seit einigen Monaten dagegen. Zum einen wurde die chinesische Währung sukzessive abgewertet, zum anderen wurden Steuersenkungen zur Stimulierung des Konsums eingeleitet und der Mindestreservesatz für Banken gesenkt, um die Kreditvergabe anzukurbeln. Auch wurden neuen Infrastrukturprogramme wie die Modernisierung der Eisenbahn (Höhe rd. 150 Mrd. Euro) aufgelegt. Dies könnte sich in Kombination mit einer Einigung im Handelsstreit positiv für die Aktienbörse auswirken. Einen nicht zu unterschätzenden positiven Effekt kann auch das am 5. Februar (Neujahr) beginnende „Jahr des Schweins“ bringen. Für die Chinesen symbolisiert das Schwein Glück, Lebensfreude und Genuss. In Schweine-Jahren stehen Großzügigkeit, Neuanfang, Spendierlaune ganz oben. Vielleicht eine gutes Omen für die Märkte.

Viele Schwellenländer mussten 2018 aufgrund des Kapitalabzugs durch internationale Investoren die Zinsen erhöhen, um einem Verfall der eigenen Währungen entgegenzuwirken. Die steigenden Zinsen in den USA und der damit verbundene Anstieg des US-Dollars erschwerten die Finanzierung der in Fremdwährung verschuldeten Schwellenländern. Dieser Druck dürfte nachlassen. Das absehbare Ende der Leitzinserhöhungen in den USA wird den Aufwärtsdruck des US-Dollars beenden. Von den bereits sinkenden Kapitalmarktzinsen in den USA, einem eher fallenden US-Dollar und einer Entspannung im Handelsstreit sollten die Aktienbörsen der Schwellenländer profitieren. Bereits im vierten Quartal 2018 haben sich hier erste Zeichen einer Stabilisierung und Trendumkehr gezeigt.

Die Chancen stehen nicht schlecht ...

Zum Jahreswechsel zeigten die Gesichter der Anleger tiefe Sorgenfalten. Die meisten Anleger (institutionelle und private) sind sehr verunsichert und haben in die fallenden Kurse ihre Aktienquote deutlich reduziert. Da aber weder Gold, noch Bitcoin, noch Anleihen wirklich profitierten, wartet das Kapital „geparkt in Liquidität“ derzeit an der Seitenlinie und kann sehr schnell wieder in die Aktien fließen. Die ausgeprägte Schwäche zyklischer Aktien im Dezember 2018 weist darauf hin, dass viele Marktteilnehmer mit einer Rezession oder zumindest mit einem starken konjunkturellen Abschwung rechnen. Gleiches war zum Beispiel Ende 2011 auch der Fall. Damals haben sich die Befürchtungen aber als falsch herausgestellt und die Börsen haussierten im Anschluss kräftig.

Das nahende Ende der Leitzinserhöhungen in den USA und die nachlassende Stärke des US-Dollars sollten der Entwicklung der Gewinne der US-Unternehmen gut tun und diese zumindest stabilisieren. Nach den erfolgten Kursverlusten stellen sich Aktien aus Asien, den Schwellenländern und Europa unter Bewertungsgesichtspunkten wieder als sehr interessant dar und bieten gute Chancen für deutliche Kurszuwächse.

Wir sehen gute Chancen für eine kräftige Erholung der Aktienmärkte. Entscheidend ist aber, dass die vorgenannten Probleme – vor allem der Handelsstreit – endlich gelöst werden. Bis

dahin werden sich die Märkte weiter zwischen Hoffen und Bangen bewegen, mit hohen Ausschlägen in beide Richtungen. Auch muss durchaus mit einem erneuten Test der Tiefststände von Dezember 2018 gerechnet werden. Ausgeprägte Schwächen stellen aber aus unserer Sicht sehr gute Gelegenheiten für den Zukauf von Aktien insbesondere für langfristig orientierte Anleger dar. Das Umfeld für Anleihen bleibt weiterhin sehr herausfordernd. Wir gehen davon aus, dass in allen Anleihe-Segmenten die Schwankungen weiter zunehmen werden. Wir investieren daher überwiegend in ausgesuchte, global agierende Rentenfonds, 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

Anlagen in Rentenpapieren gelten seit jeher als sichere Anlagen ohne große Risiken. An größere Kursverluste können sich die wenigsten erinnern, auch dank der Rentenmarkthausse der vergangenen zwanzig Jahre. Werfen wir einen Blick zurück ins Jahr 1994. Es herrschten noch paradiesische Zustände für Investoren von festverzinslichen Wertpapieren. Dreißigjährige US-Staatsanleihen rentierten noch bei satten acht Prozent, Bundesanleihen mit gleicher Laufzeit waren mit einem Kupon von 6,25 Prozent ausgestattet. In den USA hob die Notenbank die Leitzinsen an, die Bundesbank senkte sie. Die US-Wirtschaft boomte und es herrschte Angst vor Inflation, dagegen steckte Deutschland noch in der Krise. Schon damals dominierte die US-Zinspolitik die Märkte. Auf beiden Seiten des Atlantiks stiegen damals die Renditen entsprechend: Bis Ende 1994 summierten sich die Kursverluste für die 30-jährige Bundesanleihe auf sagenhafte 18 Prozent. Ein Schelm, wer Böses dabei denkt und Parallelen zur gegenwärtigen wirtschaftlichen Situation zieht. Denn die Situation damals zu heute ist in keiner Weise vergleichbar.

Aktien-Crash?

Eigentlich kommt ein Crash schnell, die Kurse brechen innerhalb kürzester Zeit ein und es herrscht blanke Panik. Oftmals sind solche Crashes von Konjunkturerinbrüchen begleitet. Beispiele hierfür gibt es genug. Doch 2018 war es anders: Die Abwärtsbewegung der Kurse war schleichend, von Panik keine Spur und konjunkturell noch alles im grünen Bereich. Das Endergebnis 2018 fühlt sich jedoch für den Investor, der (nur) in deutsche oder europäische Aktien investiert hat, wie ein Crash an.

“The same procedure as every year”

Es gilt – wie zu jedem Jahresstart – der gleiche Spruch: „Das neue Jahr wird schwierig und steckt voller Herausforderungen“. So auch 2019. Das Hauptaugenmerk liegt dabei auf den Themen Handelskonflikt, Konjunkturzyklus, Zentralbanken, Populismus und Politik.

Die veränderte Marktstruktur, sprich Anlegerverhalten und Marktliquidität, bleibt dagegen außen vor. Beides hat sich in den vergangenen Jahren jedoch deutlich gewandelt und trägt für die heftigen Marktentwicklungen im Jahr 2018 eine klare Mitverantwortung.

Wie ist dies zu verstehen? Die Jagd nach Rendite treibt die Investoren in Finanzkonstrukte, die gerne auch auf Volatilitäten oder Trendfolgeinstrumenten aufbauen. Damit wirken sie trendverstärkend und beschleunigen im Falle einer Positionsglattstellung wegen Illiquidität den Preisverfall. Gleiche Wirkung erzielen die bei vielen Investoren beliebten ETFs. Sie erweisen sich am Ende des Tages ebenfalls als Brandbeschleuniger. In den Indizes hochgewichtete Positionen – da gut performt und meist fundamental stark – drücken sie den Gesamtmarkt in einem Abwärtssog ebenfalls überproportional nach unten.

Besteht Hoffnung auf Besserung in Bezug auf Anlegerverhalten und Marktliquidität? Wohl kaum. Wie 2018 zu sehen war, spielen Fundamentaldaten nicht unbedingt die entscheidende Rolle bei einem (negativen) Markttrend. Die Psychologie übernimmt irgendwann die Hauptrolle.

Ausblick

In Europa wird die Liste der Länder, welche gegen Defizitgrenzen verstoßen, immer länger. Neben Griechenland und Italien rückt nun zunehmend auch ein Land in den Fokus, das bisher als Garant für ein Fortbestehen der Eurozone galt. Gemeint ist Frankreich. Getrieben

von den Protesten der „Gelbwesten“ bricht Präsident Macron mit seinen bisher als unerschütterlich geltenden Prinzipien und zieht mit der Rücknahme eines Teils seiner Reformvorhaben den „Gelbwesten“ den Stachel. In Rom nimmt man dies sicherlich wohlwollend zur Kenntnis.

Die Briten dagegen manövrieren sich in Sachen Brexit selbst an den Abgrund und warten nur noch auf den finalen Schubser durch das britische Parlament.

Gut, dass wenigstens im Handelskonflikt zwischen den USA und China vorläufig Waffenstillstand herrscht. Eine Einigung sollte final in greifbarer Nähe und dann auch der Konjunktur eine wichtige Stütze sein. Von einer nahenden Rezession kann also überhaupt keine Rede sein, auch wenn sie in den Aktienmärkten 2018 mehr als eingepreist war. Der zuletzt überraschend schwächere Ölpreis kann 2019 für den Konjunkturmotor vielmehr ein erfreulich wichtiger Schmierstoff werden.

Wir halten an unserer deutlichen Untergewichtung europäischer Aktien und an einer deutlichen Übergewichtung von US-Aktien fest. Eine Positionierung, welche unsere 2018er-Performance im Vergleich zu vielen Mitbewerbern ein ganzes Stück besser aussehen lässt. Bis November waren US-Aktien die einzige Aktienklasse mit einer bis dahin positiven Wertentwicklung. Wir sind davon überzeugt, dass sich auch im Jahr 2019 US-Aktien besser entwickeln werden als europäische Aktien.

An den Rentenmärkten erwarten wir keine nachhaltigen Renditeanstiege, die zu einer Belastung führen könnten. Doch als Ertragsquelle fallen sie 2019 erneut aus.

Im Rahmen unseres nächsten Quartalsreportings im April werden Sie in gewohnter Form umfassend über eventuelle Änderungen in der Portfoliozusammensetzung zum 31. März 2019 informiert.

**Ihr Moventum
Asset Management Team**

Luxemburg, Januar 2019

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)			-12,27%	-0,15%	21,67%
Artemis US Extended Alpha R Acc EUR		GB00BMMV5980	-10,63%	2,08%	
Comgest Growth America EUR		IE00B6X2JP23	-8,84%	6,61%	20,40%
Amundi Fds II Pio US Fdml Gr A EUR ND		LU0353248106	-10,98%	3,37%	16,59%
MS INVF US Growth A		LU0073232471	-16,11%	10,07%	37,97%
Robeco BP US Large Cap Equities D €		LU0674140396	-13,72%	-6,66%	11,97%
T. Rowe Price US Large Cap Gr Eq A EUR		LU1777971893	-12,12%		
Equities US-Small Caps A-USSC					
Russel 2000			-19,01%	-6,88%	16,19%
Equities Europe Large Cap A-EULG					
MSCI Europe			-11,32%	-10,57%	1,13%
Allianz Euroland Equity Growth AT EUR		LU0256840447	-16,57%	-15,99%	-4,40%
Allianz Europe Equity Growth Select		LU0920839346	-18,00%	-16,91%	-9,22%
Comgest Growth Europe Opps EUR Acc		IE00B4ZJ4188	-21,76%	-8,10%	13,86%
First Private Europa Aktien ULM		DE0009795831	-13,88%	-13,51%	-6,95%
Invesco Pan European Structured Equities		LU0119750205	-12,38%	-12,97%	-4,28%
MainFirst Top European Ideas A		LU0308864023	-17,11%	-16,64%	2,21%
RAM (Lux) Sys European Equities BP EUR		LU0835715433	-15,82%	-14,78%	0,11%
Equities Europe Small Caps A-EUSC					
MSCI Europe Small Cap NR EUR			-16,49%	-15,86%	1,01%
Equities Japan A-JPN					
Topix Index			-12,86%	-8,49%	5,08%
Aberdeen Global Japanese Eq A Acc EUR		LU0498185056	-17,02%	-17,38%	
Invesco Japanese Equity Advantage A EUR Acc		LU0607514634	-10,28%	-5,38%	17,60%
Equities Emerging Markets A-EM					
MSCI Emerging Markets Free			-5,99%	-10,27%	23,90%
GS Emerg Mkts CORE Eq Oth Ccy Close €Acc		LU1554455995	-9,13%	-13,73%	

Moventum Portfolios (Defensiv - Offensiv)					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities Opportunities A-BR					
MSCI World			-12,03%	-4,11%	14,16%
DNB Technology		LU0302296495	-10,64%	5,04%	46,38%
Invesco Global Leisure A EUR AD		LU1504056026	-21,77%	-6,96%	
MS INVF Global Opportunity A		LU0552385295	-14,46%	-2,69%	29,95%
PHARMA/wHEALTH		LU1849504722	-18,25%	-5,63%	-5,52%
Bonds High Yield R-HY					
Merrill Lynch High Yield			0,88%	0,42%	4,44%
DNB SICAV High Yield retail A (EUR)		LU1303785361	-2,57%	0,25%	
Legg Mason WA Struct Opps PR EURH Acc		IE00BYQP5894	-0,61%	2,81%	
Nordea 1 - European High Yld Bd BP EUR		LU0141799501	-3,90%	-3,76%	9,97%
Robus Mid-Market Value Bond Fund		LU0960826575	-4,11%	-4,00%	5,82%
Bonds Euro High Grade R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			-12,73%	-12,71%	2,49%
BlueBay Invmt Grd Euro GovBd R EUR		LU0549537040	0,55%	0,54%	9,44%
FvS Bond Opportunities		LU0399027613	-2,16%	-3,01%	11,32%
Nordea 1 - Danish Mortgage Bond BP EUR		LU0173779223	0,00%	0,25%	8,32%
Nordea - European Covered Bond BP EUR		LU0076315455	0,24%	0,80%	6,38%
Zantke Euro Corporate Bonds		DE000A0Q8HP2	-1,35%	-2,88%	9,51%
Zantke Global Credit AMI P (a)		DE000A1J3AH3	-0,42%	0,65%	6,77%
Bonds Spezialitäten R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			-12,73%	-12,71%	2,49%
Edmond de Rothschild Bond Allocation		LU1161527038	-1,93%	-2,73%	6,87%
Legg Mason Western Asset Macro Opps Bond		IE00BHBFD812	1,63%	-7,92%	8,73%
<div style="display: flex; justify-content: flex-end; align-items: flex-start;"> <div style="margin-right: 10px;"> neue allokierte Zielfonds zum 01.01.2019 </div> <div style="margin-right: 10px;"> ausgetauschte Zielfonds zum 01.01.2019 (nicht mehr in den Moventum Portfolios enthalten) </div> </div> <p style="text-align: right; margin-top: 5px;">Source: FondsConsult Research AG, Stand 31.12.2018</p>					

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	-1,43%	-3,47%	0,00%
Acatis Gane Value Event Fonds		DE000A0X7541	-3,22%	-6,47%	-0,42%
JPM Global Macro Opps A (acc) EUR		LU0095938881	-0,41%	1,47%	-3,30%
MFS Meridian Prudent Wealth AH 1 EUR		LU0808562614	-2,15%	-5,43%	-3,78%
Alternative Strategies					
Greiff Special Situations Fund		LU0228348941	-2,25%	-4,57%	0,00%
Robus Cross Capital Structure Fund		LU1580198502	-3,17%	-8,81%	-9,73%
SEB Asset Selection Fund Cap		LU0256624742	2,48%	-0,36%	-7,16%
Twelve Cat Bond Fund		IE00BD2B9488	-1,68%	0,63%	0,00%
Bonds-Long-Only					
BlueBay Inv Grd Euro Gvt. Bd R EUR Acc		LU0549537040	0,61%	0,55%	0,54%
Legg Mason Western Asset Structured Opp.		IE00BYQP5894	-0,59%	-0,61%	-7,92%
Nordea 1 - European Covered Bond BP EUR		LU0076315455	0,08%	0,24%	0,80%
Nordea-1 US Total Return Bond USD		LU0826414673	0,11%	2,66%	5,25%
Robus Mid-Market Value Bond Fund		LU0960826575	-1,21%	-4,11%	-4,00%
Bonds-Long-Short					
LM GF WA Macro Opp Bond A EUR Cap		IE00BHBFD143	3,35%	1,50%	2,81%

- MoventumPlus Aktiv Private Wealth -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			1 Monat	3 Monate	YTD
Commodities					
HANSAgold EUR		DE000A0RHG75	3,41%	4,83%	-7,52%
Tresides Commodity One		DE000A1W1MH5	-3,60%	-14,49%	-8,72%
Real Estate					
DPAM INVEST B Real Estate Eurp Div F Cap			-3,44%	-6,77%	-4,51%
Equities-Long-Short					
Artemis US Absolute Return Fund		GB00BMMV5M10	0,09%	0,53%	1,50%
DNB TMT AR retail A (EUR)		LU0547714526	-1,22%	4,23%	2,49%
Jupiter Global Absolute Return		LU1388736099	3,05%	2,05%	-1,05%
LM MC European Abs Alpha A EUR Dis		IE00BYWVKR50	-1,29%	-8,71%	0,00%
OAKS Emerging and Frontiers Opportunities Fund		IE00B95L3899	-1,37%	-5,42%	0,00%
Equities-Long-Only					
Alma Eikoh Japan L-Cap Eq I JPY		LU1013117327	-9,14%	-16,17%	0,00%
DNB Technology		LU0302296495	-8,79%	-10,64%	5,04%
MS Global Brands		LU0119620416	-7,22%	-7,92%	2,18%
MS INVF Global Opportunity A		LU0552385295	-6,87%	-14,46%	-2,69%
PHARMA/wHEALTH R		LU1849504722	-12,17%	-18,25%	-5,63%
Robeco Emerging Markets Conservative Equities		LU0582533245	-3,89%	-6,46%	0,00%
				während des Quartals neue allokierte Zielfonds	
				während des Quartals ausgetauschte Zielfonds (nicht mehr in PWM enthalten)	
Source: FondsConsult Research AG, Stand 31.12.2018					