
Bericht des Moventum Portfoliomanagements

- MoventumPlus Private Wealth Management -

--- Quartal IV / 2015 ---

Übertriebener Pessimismus

Sehr geehrte Beraterin,
sehr geehrter Berater,

der Sommer hätte in schöner Erinnerung bleiben können. Wären da nicht die Kurskapriolen an den internationalen Finanzmärkten gewesen. Nein, nicht Griechenland war dafür der Auslöser. Dort hat die Entwicklung bekanntermaßen einen anderen Verlauf genommen. Man kann sich die Folgen nur ausmalen, wäre in dem krisengeschüttelten Land das Worst-Case-Szenario auch noch eingetreten.

Dafür hat sich die Welt einen anderen Krisenpatienten auserkoren: China. Die Börsen im Reich der Mitte sind dramatisch eingebrochen, über den tatsächlichen Zustand der chinesischen Volkswirtschaft wird mehr denn je gerätselt. Sind die angestrebten sieben Prozent Wachstum für das laufende Kalenderjahr überhaupt noch realistisch zu erreichen? Der Pessimismus hat die Oberhand gewonnen, positive Aspekte wie die immer noch reichlich vorhandenen chinesischen Reserven, um die Wirtschaft zu stützen, werden außer Acht gelassen.

Vielmehr werden dafür die Wachstumsaussichten auch in den anderen Schwellenländern deutlich gedämpfter eingeschätzt. Der Verfall der Rohstoffpreise belastet die rohstoffreichen Länder zusätzlich. Die betroffenen Schwellenländer-Währungen werten ab, die meist in US-Dollar zur Verfügung gestellten Gelder werden schnell wieder abgezogen. Für die Schuldner verteuert sich dadurch die Rückzahlung dramatisch, die Abwärtsspirale dreht sich immer schneller. Seit Sommer letzten Jahres sind bereits weit mehr als eine Billion US-Dollar aus den Schwellenländern abgeflossen.

Die US-Notenbank Fed ist weiterhin fest entschlossen, den Leitzins noch in diesem Jahr zu erhöhen. Im September hat sie noch gezögert. Die letzte US-Leitzinserhöhung erfolgte vor über 3.300 Tagen, seit mehr als 2.500 Tagen notiert der Leitzins nahe Null Prozent. Wir sind der Auffassung, dass gerade in der labilen Marktverfassung im September eine Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte die hierüber bestehende Unsicherheit an den Kapitalmärkten beendet hätte. Im Vergleich zu vorangegangenen Zinserhöhungszyklen hätte diese „erste“ Leitzinserhöhung lediglich eine symbolische Wirkung gehabt und es wären vorerst keine weiteren Zinsschritte zu erwarten gewesen. Dafür erachten wir in den westlichen Industrieländern das fundamentale Umfeld als zu fragil. Es bestünde die Gefahr, dass das als nicht nachhaltig einzuschätzende Wirtschaftswachstum in den USA als auch in Europa abrupt beendet wäre. Von einer klassischen Zinswende kann keine Rede sein.

Als wären China bzw. die Emerging Markets und die ausgebliebene Zinserhöhung für die Börsen nicht schon belastend genug gewesen. In Deutschland erschütterte darüber hinaus der Abgasskandal von Volkswagen den gesamten Automobilsektor. Die Folgen für VW und die Deutsche Wirtschaft sind aus heutiger Sicht noch nicht quantifizierbar. So viel ist aber sicher: Volkswagen wird weiterhin Autos bauen und verkaufen - und das weltweit.

Es lässt sich feststellen, dass sich derzeit das Kraftzentrum der Weltwirtschaft eindeutig von den Schwellenländern hin zu den Industrieländern verschiebt.

In den USA befindet sich die Wirtschaft auf einem erfreulichen Wachstumspfad. Der Arbeitsmarkt floriert, es herrscht augenblicklich kein starker Lohnerhöhungsdruck. Ebenso hat sich das Verbrauchervertrauen auf einem erfreulichen Niveau stabilisiert und Inflation ist nicht in Sicht. Der Konsum erweist sich als die große Stütze für die Wirtschaft, der Export trägt nur 15 bis 20 Prozent zum Bruttoinlandsprodukt bei.

In Europa erholen sich erfreulicherweise die Peripheriestaaten, wenn auch nur auf niedrigem Niveau. Spanien wuchs im zweiten Quartal erneut überraschend stark um ein Prozent. Griechenland stand dem fast in nichts nach, was jedoch nicht überzubewerten ist. Aus Angst vor dem Grexit haben viele Griechen höhere Konsumausgaben getätigt. In Deutschland floriert der Konsum ebenfalls. Allein für dieses Jahr rechnet man für die Bundesrepublik aufgrund des Ölpreisrückgangs mit einer Steigerung der Kaufkraft um satte 30 Milliarden Euro.

Japan dagegen schrumpft. Das Land leidet nicht nur unter einem schwächeren Export nach China. Vielmehr sind die Nachwehen der Mehrwertsteuererhöhung aus dem vergangenen Jahr immer noch nicht verdaut. Die Einkommen der Beschäftigten steigen nicht. Die wirtschaftlichen Aussichten sind im Hinblick auf die nächste, geplante Mehrwertsteuererhöhung im Jahr 2017 als nicht gut einzustufen.

Auch wenn das MoventumPlus Private Wealth Portfolio von dem Volkswagen-Desaster direkt nicht betroffen ist, konnte es sich dennoch der negativen Kursentwicklung an den internationalen Kapitalmärkten nicht völlig entziehen. Die Wertentwicklung im bisherigen Jahresverlauf bleibt mit seinen +3,17 Prozent aber absolut und im Vergleich zum Gesamtmarkt immer noch sehr ansehnlich und weiterhin komfortabel innerhalb ihres Zielkorridors von drei bis sechs Prozent.

Wertentwicklung des MoventumPlus Private Wealth Portfolios* (Werte in Prozent)				
3 Monate	6 Monate	seit Jahresbeginn	1 Jahr	2 Jahre
-1,25	-2,18	3,17	4,52	8,90

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

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

Hinweis Auflagedatum: 01. Mai 2012

Quelle: FondsConsult Research AG

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Moventum
Portfoliomanagement-Team

12. Oktober 2015

.....

Bericht des Portfoliomanagements für das 4. Quartal 2015

Inhaltsverzeichnis:

1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Strategieklassen
2. Marktrück- und Ausblick: Aktuelle Geschehnisse an den Kapitalmärkten
3. Die Ergebnisse von MoventumPlus Private Wealth Management zum 30.09.2015
4. Die Veränderungen in der Fondsallokation
5. Schlusswort

.....

1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Strategieklassen

Die im Verlauf des 3. Quartals 2015 vorgenommenen Veränderungen hatten auf die Gewichtungen der einzelnen Strategieklassen folgende Auswirkungen:

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

Zu Beginn des 3. Quartals erhöhten wir in einem freundlichen Aktienmarktumfeld die Gewichtung in der Strategiekategorie Long-Only Equities. Aufgrund der im weiteren Verlauf des Quartals gestiegenen Unsicherheiten und damit einhergehenden höheren Volatilität revidierten wir diesen Schritt wieder. Mit der nahezu Verdoppelung der Cash-Quote im Verlauf des Quartals trugen wir den Marktturbulenzen Rechnung.

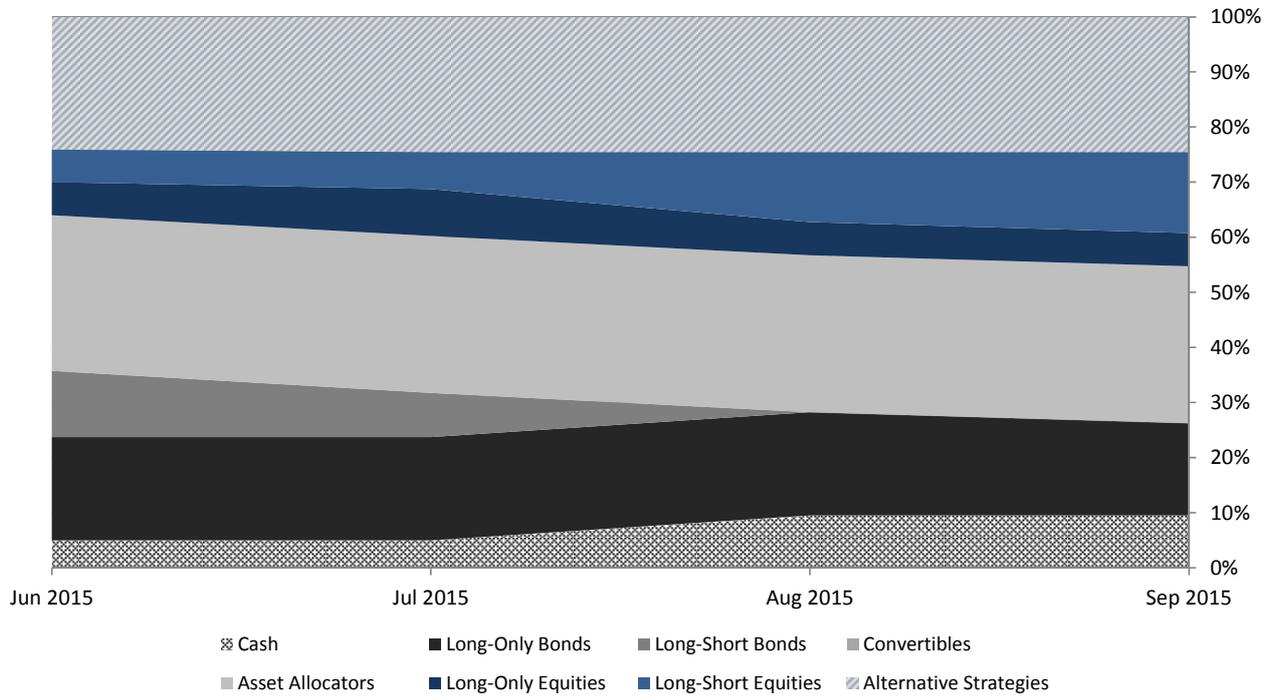
Aufgrund ihrer Flexibilität, auf das Marktgeschehen schnell reagieren zu können, bauten wir die Positionen im Bereich Long-Short Equities deutlich aus. Die Mittel hierzu nahmen wir auch aus dem Verkauf einer Position im Bereich Long-Short Bonds. Das Konzept des erst im Vorquartal allokierten Long/Short Bond Funds ging nicht auf. Die Performance war enttäuschend und wir stellten die Position konsequenterweise glatt.

Per Saldo reduzierten wir geringfügig die Gewichtung in Long-Only-Bonds. Von einem Tausch innerhalb des Segments in einen dafür etwas geringer gewichteten, aber dynamischeren Fonds versprechen wir uns zukünftig höhere Performancebeiträge. Mit der Aufnahme eines weiteren flexiblen Mischfonds bauten wir die Gewichtung der Klasse der Asset Allocators zu Lasten der Alternativen Strategien noch einmal leicht aus.

MoventumPlus Private Wealth Portfolio

Strategiekategorie	per 01.07.2015	per 01.10.2015	Veränderungen
Asset Allocators	29,00%	31,50%	+2,50%
Convertibles	0,00%	0,00%	+/-0,00%
Alternative Strategies	26,50%	21,50%	-5,00%
Long-Short Bonds	8,00%	0,00%	-8,00%
Long-Only Bonds	18,75%	16,75%	-2,00%
Long-Short Equities	6,75%	14,75%	+8,00%
Long-Only Equities	6,00%	6,00%	+/-0,00%
Cash	5,00%	9,50%	+4,50%

Veränderungen in der Gewichtung der Strategieklassen während des Quartals



2. Marktrück- und Ausblick: Aktuelle Geschehnisse an den Kapitalmärkten

Heißer Börsensommer: „Kreislaufschwäche und Angstschweiß“

Die vergangenen drei Monate hatten es in sich. Nach dem die „Griechische Tragödie“ halbwegs verdaut war, wurden die Anleger vom Crash der chinesischen Börse aus den Urlaubsträumen gerissen. Im September schürte ein weiteres Verschieben der von der US-Notenbank schon seit vielen Monaten angekündigten Zinserhöhung neue Konjunkturängste. Vor allem die Börsen vieler Schwellenländer und in Europa litten unter dem plötzlichen Stimmungsumschwung.

„... und plötzlich geht die Welt unter“

Die globalen Aktienmärkte schwenkten im August in eine zeitweise fast panische Stimmung um. Der Crash an den chinesischen Festlandsbörsen und die überraschende „Abwertung“ des chinesischen Yuan (-4 Prozent zum US-Dollar, nachdem der Yuan aber in den vergangenen 10 Jahren um rund 30 Prozent aufgewertet hatte) ließen die Sorge aufkeimen, dass sich das Wachstum in China massiv abschwächen könnte und damit die Weltwirtschaft in eine Rezession gezogen wird. Dem Einbruch des chinesischen Aktienindex CSI300 um rd. 40 Prozent ging allerdings eine Rallye von rund +150 Prozent innerhalb von 12 Monaten voraus. Die chinesische Regierung hatte die Möglichkeit für Privatanleger geschaffen, leichter an Wertpapierkredite zukommen und damit die durchaus als Spekulanten bekannten chinesischen Privatanleger ermuntert, an der Börse zu „investieren“. Hintergedanke dabei war, die hohe Sparquote der Chinesen von rund 40 Prozent zum Teil in Produktivkapital, wie Aktien, umzuleiten. Dass es nach einem massiven Anstieg und einer Überhitzung auch zu einer Korrektur kommt, ist eigentlich normal. Aber die chinesische Regierung muss darüber so sehr erschrocken sein, dass sie schnell Stützungskäufe durch die Notenbank, durch Staatsbetriebe und staatliche Pensionsfonds im großen Stil anordnete. Zudem wurde bei rd. 40 Prozent der Aktien die Kursnotiz ausgesetzt. Immerhin gelang durch die Maßnahmen eine Stabilisierung des Marktes. Trotzdem blieben die Anleger weltweit verunsichert, zumal die in den folgenden Wochen veröffentlichten Wirtschaftsindikatoren eine, wenn auch relativ moderate, Abschwächung der chinesischen Konjunktur erkennen ließen. Der Markt begann den offiziellen Zahlen zu misstrauen und befürchtete ein „hard landing“, also einen kräftigen Einbruch des Wachstums, mit entsprechend negativen Folgen für die Volkswirtschaften vieler Schwellenländer und den exportorientierten Unternehmen in Europa, Japan und den USA.

„SALE an den Rohstoffmärkten“

Hinzu kam, dass die bereits 2011 begonnene Schwäche an den Rohstoffmärkten, insbesondere bei Eisen, Kupfer, vielen anderen Metallen und den Energieträgern (Kohle, Öl, Gas), im vergangenen Quartal in einen „Ausverkauf“ gipfelte und die Preise kräftig abstürzten. Da in den vergangenen Jahren die Förderkapazitäten stark ausgeweitet wurden und das Angebot auf eine tendenziell rückläufige Nachfrage traf, kamen die Preise immer mehr unter Druck. Die Angst vor einer Wachstumsschwäche Chinas und damit die Furcht vor einer globalen Rezession hat dem Rohstoffmarkt (zunächst) den Rest gegeben. China ist schon seit einigen Jahren dabei, einen strukturellen Wandel zu vollziehen. Das Land befindet sich im Wandel von einer investitions- und export-dominierten hin zu einer mehr binnenmarkt- / konsumorientierten Wirtschaftsstruktur. Dabei werden künftig weniger Rohstoffe, die bisher für Immobilien- und Infrastruktur-Projekte verwendet wurden, benötigt. Länder, die überwiegend vom Rohstoffexport abhängig sind, wie Brasilien, Chile, Russland, aber auch Australien, kämpfen dadurch mit einer nachlassenden Wirtschaftsleistung oder bereits einer konkreten Rezession. Auch die schon seit längerem bekannten konjunkturellen Probleme etlicher Öl- und Gas fördernder Länder, wie zum Beispiel Venezuela, aber auch die durch den niedrigen Ölpreis zum großen Teil nicht mehr profitable US-amerikanische Frackingindustrie drückten auf die Stimmung der Anleger. In den USA sieht man die damit verbundenen Massenentlas-

sungen und die zunehmenden Kreditausfallrisiken der hoch verschuldeten Unternehmen mit Sorge. Dass sich auf der anderen Seite durch die günstigen Rohstoff- und Energiepreise für vielen Unternehmen und Konsumenten in den Industrieländern deutliche Vorteile ergeben, wurde vom Markt kaum „eingepreist“.

„Mutlose FED“

Am 17. September fand die lang erwartete Sitzung der US-Notenbank statt, von der der Markt einen ersten Zinsschritt erwartet hatte. Aber anstatt die Zinsen etwas zu erhöhen und endlich Klarheit zu schaffen, verließ die Notenbank der Mut und die Zinsen wurden nicht angehoben. Begründet wurde dies von der FED mit den jüngsten unsicheren Entwicklungen der Weltwirtschaft und dem anfälligen Weltfinanzsystem, sprich Wachstumsverlangsamung und Währungsabwertung in China und der negativen Wirkung auf die wirtschaftliche Aktivität, vor allem in den Schwellenländern. In einer ersten Reaktion wurde die Verschiebung der Zinserhöhung durch die Märkte zwar begrüßt, jedoch wuchs die Besorgnis, welche Gefahren die FED für die Konjunktur denn sähe, die man selbst noch gar nicht so auf dem Radar hatte. Entsprechend wurden auf breiter Front Risiken abgebaut und verkauft. Die Unsicherheit an den Märkten über den künftigen Pfad der US-Zinsen bleibt damit weiterhin hoch.

„Heftige Gewitter“

Nach einem bereits ernüchternden 2. Quartal ist in den vergangenen Wochen die Stimmung gekippt. Neben den obengenannten fundamentalen Ereignissen hat vor allem die Markttechnik die begonnene Korrektur enorm verstärkt. Nach dem Unterschreiten der von vielen Marktteilnehmern als wichtige Unterstützungen gesehenen Indexstände lösten vor allem automatisierte Verkaufsprogramme eine hohe Zahl von Stop-Loss-Orders und der zurecht kritisierte Hochfrequenzhandel heftige Kursverluste aus, die am 24. August mit dem „schwarzen Montag“ neue Jahrestiefstände markierten. Innerhalb von vier Tagen verloren der Dax30 und der EuroStoxx50 rund 12 Prozent, die US-Börsen (S&P500) rund 10 Prozent und viele Schwellenländer zwischen 10-20 Prozent. Trotz der hohen Verunsicherung konnten sich die Börsen zwischenzeitlich etwas erholen, beendeten das Quartal dann aber doch in der Nähe der Jahrestiefstände. Gemessen am MSCI World Index (in Euro) verloren die Aktienmärkte im Quartal rund 9 Prozent, wobei die US-Börsen sich relativ gesehen noch am besten hielten (S&P500 -4,5 Prozent), während die Emerging-Markets bis zu 20 Prozent und mehr einbüßten. Ursache hierfür war zudem, dass fast alle Währungen der Schwellenländer heftig Wertverluste verzeichnen mussten. Die Schwankungen des US-Dollars zum Euro hielten sich dagegen in Grenzen. An den Anleihemärkten zeigte sich erneut ein uneinheitliches Bild. Während europäische und US-Staatsanleihen von der Unsicherheit etwas profitierten, kam es bei Unternehmensanleihen mit geringerer Bonität, den sog. High Yield Anleihen, und auch etlichen Anleihen der Schwellenländer zu teils heftigen Kursabschlägen.

Ausblick

„Augen zu und durch ...“

Auch in den kommenden drei Monaten werden die Märkte den Fokus auf die wirtschaftlichen Entwicklungen in China und auf die Zinspolitik der US-Notenbank legen. Die Schwankungen an den Kapitalmärkten sollten vorerst hoch bleiben. Wir sehen aber gute Chancen, dass die Marktteilnehmer wieder mehr auf die „doch nicht so schlechten“ Fundamentaldaten blicken und das in der Regel saisonal starke 4. Quartal eine versöhnliche Entwicklung der Börsen zeigen kann.

China - Alles halb so schlimm?

Die Mischung aus drei Warnsignalen hatte im August die Korrektur an den globalen Aktienbörsen ausgelöst. Erstens: Die Abwertung des Yuan: Peking will nicht mehr den Kopf für die Welt hinhalten und falls nötig auch abwerten. Zweitens: Chinas Börsencrash: Peking bekommt seine Zocker nicht unter Kontrolle. Drittens: Schwächelnde Wirtschaft: Krise ist möglich, Rezession keine in Sicht. Die chinesische Regierung wird nicht müde, den Märkten klar zu machen, dass das Wachstum dieses Jahr bei 7 Prozent liegen wird. Allerdings muss es erlaubt sein, dies zu hinterfragen, da die veröffentlichten Wachstumszahlen schon seit vielen Jahren erstaunlicherweise immer genau dem von der Regierung prognostizierten Wachstum entsprechen. Es kann durchaus sein, dass das tatsächliche Wachstum „nur“ bei 5 Prozent liegt. Trotzdem ist das Wachstum absolut gesehen enorm und selbst bei einer (moderaten) Abschwächung ist China immer noch der globale Wachstumstreiber. In anderen Teilen der Welt ist es allerdings wirklich schlimm: Fast ganz Südamerika fällt aus. Brasilien befindet sich in einer tiefen Rezession. Russland ist auf den Knien. Japan kommt nicht vom Fleck. Europa wächst endlich wieder, aber in Summe eher überschaubar. Nur die USA brummen derzeit mit einem Wachstum von rund 2,5 – 3 Prozent, das aber keineswegs stabil ist. Im Vergleich dazu steht China blendend da. Wichtig ist, dass die chinesische Dienstleistungsindustrie im ersten Halbjahr um über 8 Prozent gewachsen ist und damit deutlich stärker als die Bereiche Produktion und Bau. Auch der Arbeitsmarkt zeigt keine Schwächen. Ein in letzter Zeit oft aufgeführter Vergleich mit der Asienkrise von 1997 hält hier nicht Stand. Ursache damals war, dass sich vor allem Thailand und Südkorea in US-Dollar verschuldet hatten und ihre Schulden nicht mehr zurückzahlen konnten. Aufgrund der geringen Auslandsschulden und der Koppelung des Yuan an den US-Dollar war China damals kaum betroffen. China hat seit 1997 die Zeit genutzt, um die größten Devisenreserven der Welt anzuhäufen (ca. 3,46 Billionen US-Dollar). Solange China diese Reserven nicht plündert, den Yuan nicht zweistellig abwertet und sich nicht im großen Stil im Ausland verschuldet, ist eine große Krise nicht in Sicht. Im Gegenteil. China hat neue Konjunkturprogramme aufgelegt und die chinesische Notenbank hat noch viel Spielraum für geldpolitische Maßnahmen. Zudem bietet der Umbau der chinesischen Wirtschaft viele neue Möglichkeiten für den Dienstleistungssektor. Allerdings darf nicht übersehen werden, dass mittelfristig die Ausgaben für Infrastruktur, Immobilien und Investitionsgüter tendenziell zurückgehen. Dies stellt für Unternehmen der entwickelten Industrieländer mit einem hohen Investitionsgüter-Export nach China eine Belastung dar. Ebenso für die vom Rohstoff-Export abhängigen Länder. Andererseits profitieren viele Unternehmen der Konsumgüter-Industrie und der Dienstleistungsbranchen vom stärker werdenden Binnenmarkt Chinas. Trotzdem dürfen die Risiken nicht auf die leichte Schulter genommen werden. In China findet derzeit ein wirtschaftlicher und auch gesellschaftlicher Umbruch statt, der noch viele (auch unangenehme) Reformen notwendig machen wird. Ein Indikator, um den tatsächlichen wirtschaftlichen Zustand Chinas abschätzen zu können, ist Taiwan. Die Wirtschaft Taiwans ist eng mit China verzahnt. Ungefähr 40 Prozent des Handels finden mit China statt. Die zuletzt veröffentlichten Konjunkturdaten aus Taiwan lassen eine deutliche Abschwächung erkennen, was entsprechende Rückschlüsse auf das chinesische Wachstum ermöglicht. Ebenso ist eine gewisse parallele Tendenz des Taiwan-Dollars zum US-Dollar und des Yuan zum US-Dollar gegeben. In den vergangenen Monaten hat der Taiwan-Dollar zum US-Dollar abgewertet, was im Umkehrschluss den Verdacht aufkommen lässt, dass der Yuan noch vor weiteren Abwertungsrunden stehen dürfte. Auch darf nicht vergessen werden, dass die hohe Verschuldung der chinesischen Kommunen und vieler Staatsbetriebe und möglicherweise zunehmenden Kreditausfällen bei den Banken eine zusätzliche Belastung Chinas werden können. Ebenso stellen die in Teilen instabilen Immobilienmärkte und die enorme Verschuldung im sogenannten „Schattenbanken“-Sektor ein schwer kalkulierbares Risiko dar. Ein wichtiges Ziel der chinesischen Regierung ist es, den Yuan analog zum US-Dollar und dem Euro zu einer Welt-Leitwährung zu machen. Dazu ist aber eine Öffnung der Kapitalmärkte notwendig. Dies beinhaltet aber das Risiko, dass es zu großen Kapitalabflüssen aus China kommt, was China anfällig machen würde. Wir dürfen gespannt sein, wie die chinesische Regierung mit den Problemen eines offenen Kapitalmarktes umgeht, da

sie diesen dann nicht mehr kontrollieren kann. China dürfte weiter die Welt-Konjunkturlokomotive bleiben. Ein starke Wachstumsabschwächung oder gar eine Rezession sehen wir nicht und erwarten, dass die negativen Nachrichten in den kommenden Wochen abnehmen werden. Trotzdem kann es aufgrund der anstehenden Veränderungen Chinas immer wieder zu Verunsicherungen an den globalen Kapitalmärkten kommen.

FED - Ist die Zinswende abgesagt?

Die US-Notenbank stellt bereits seit über zwei Jahren eine Erhöhung der Zinsen in Aussicht, verschiebt diese aber immer wieder. Fällt diese am Ende aus? Hat die FED vielleicht den optimalen Zeitpunkt für den ersten Zinsschritt verpasst? Diese Frage steht jedes Mal im Raum, wenn sich erneut eine Verschiebung andeutet. Noch im ersten Halbjahr hätten die US-Konjunkturdaten eine leichte Erhöhung gerechtfertigt. Mittlerweile zeigt sich bei etlichen Frühindikatoren, wie zum Beispiel den Einkaufsmanagerindizes, eine (deutliche) Verlangsamung. Der starke US-Dollar drückt zudem auf die Gewinne der exportorientierten Unternehmen und die Inflationsrate ist - insbesondere aufgrund der niedrigen Energie- und Rohstoffpreise - rückläufig. Auch scheint sich die Hoffnung der FED, dass durch einen Anstieg der Löhne die Inflation anzieht, nicht zu erfüllen. Die Anzahl der neugeschaffenen Stellen liegt seit drei Monaten deutlich hinter den Schätzungen der Analysten. Auch verschlechtert sich die Qualität der neugeschaffenen Stellen und damit des Lohnniveaus. Durch die Massenentlassungen der US-Frackingindustrie gehen derzeit viele hochbezahlte Jobs verloren. Zwar werden in der Dienstleistungsbranche (vor allem im Hotel- und Gaststättengewerbe) neue Jobs geschaffen, aber deutlich schlechter bezahlt. Nach der letzten FED-Sitzung im September wurde das Verschieben der Zinserhöhung mit der fragileren globalen Konjunktur (Wachstumsverlangsamung in China und vielen Schwellenländern) begründet. Die US-Daten wurden von der FED bisher als gut eingestuft. Die relativ schwachen Arbeitsmarktdaten vom September bringen die FED aber erneut in eine schwierige Situation. Verschiebt sie die Zinserhöhung, die sie ursprünglich für dieses Jahr angekündigt hatte, noch weiter, dann stellt sich die Frage, ob sie jemals erhöhen wird. Erhöht sie trotz relativ schwacher US-Daten, dann fragt sich, womit dieser Schritt zu rechtfertigen ist? Das Problem: Wartet sie zulange, dann riskiert die US-Notenbank, dass die Inflation doch kräftiger als erwartet ansteigt und sie die Zinsen schneller anheben muss, was aber für die Konjunktur und die Kapitalmärkte einen herben „Dämpfer“ bedeuten würde. Andererseits, erhöht sie jetzt quasi „ins Blaue“, dann riskiert sie, dass sich das Wachstum weiter abschwächt und vor allem die Inflation noch mehr unter Druck kommt. Die FED legt großen Wert darauf, dass nicht der Eindruck entsteht, sie reagiere auf kurzfristige Entwicklungen und einzelne Kennzahlen. Sie möchte sich an den langfristigen Trends orientieren. Aber derzeit erscheint die FED ratlos. Wie auch immer sie sich entscheidet - in jedem Fall riskiert sie ihre Glaubwürdigkeit. Der ehemalige Notenbankchef Ben Bernanke meinte kürzlich, dass selbst eine Zinserhöhung von nur ein Prozent innerhalb der kommenden Jahre im derzeitigen Zustand der US-Wirtschaft nicht machbar ist. Es fehle an Ausrüstungsinvestitionen und die Produktivität nähme ab. Beides kann die FED nicht alleine verbessern und ist daher auf die Hilfe der Politik angewiesen. Ist es das was die Märkte antizipieren? Wollen Sie neue Wahlversprechen einer neuen US-Regierung? Die Wahrscheinlichkeit, dass es vor der US-Präsidentenwahl 2016 keine Zinserhöhungen geben wird, nimmt daher zu. Der Markt beginnt sogar auf eine neues „QE4“ der FED zu spekulieren. Auch dies dürfte bei weiter rückläufigen Wachstumszahlen nicht ausgeschlossen sein.

„Der LEI lügt nicht“

Die Märkte hatten im August und September mit den panikartigen Verkäufen den Beginn einer globalen Rezession eingepreist. Davon ist aber aus unserer Sicht derzeit nichts zu erkennen. Bereits seit 1950 gibt es in den USA den sogenannten „Leading Economic Indicator“ (LEI), der im monatlichen Turnus die Richtung der amerikanischen Wirtschaft anzeigt. Eine rückläufige Entwicklung des LEI über drei Monate gilt als Indiz für das Abdriften der Konjunktur in eine Rezession, etwa ein halbes Jahr später. Der Gesamtindex besteht aus zehn Indikatoren wie der Zinsspanne

zwischen zehnjährigen Staatsanleihen und dem Leitzins, der Geldmenge M2, den Auftragseingängen für Konsumgüter, der Anzahl privater Baugenehmigungen oder den Erstanträgen für Arbeitslosenhilfe. Spötter meinen zwar, dass nicht ohne Grund LEI wie „lie“ (Lüge) klingt, aber weit gefehlt. Tatsächlich gab es bislang noch nie (!) eine Rezession bei einem steigenden LEI. Der Anstieg des Indikators im August weist daher auf ein relativ solides Wirtschaftswachstum hin, ganz im Gegensatz zu vielen pessimistischen Prognosen. Auch im Euro-Raum und in China verbesserte sich der LEI im August. Die Korrektur an den Börsen in den vergangenen Wochen sollte somit nicht überbewertet werden. Vermutlich gilt erneut die alte Börsenweisheit: „Die Börse hat zehn der letzten drei Rezessionen vorhergesagt“.

„Das 4. Quartal ist (oft) das Beste“

Wie in jedem Jahr, kehrt die Frage zurück, ob es wieder eine Jahresendrallye geben wird. Es ist ein Phänomen, das sich fast (!) in jedem Jahr wiederholt, dass die letzten drei Monate zu den Besten eines Börsenjahres gehören. Eine Ursache hierfür ist die bei vielen Marktteilnehmern anzutreffende Überzeugung, dass der Aktienmarkt, ähnlich wie die Jahreszeiten, wiederkehrenden Schwankungen und Regelmäßigkeiten ausgesetzt sei. Entsprechend positionieren diese sich bevorzugt in den Wintermonaten am Aktienmarkt, in der Hoffnung auf eine Rallye, die bis in das späte Frühjahr des kommenden Jahres reichen kann. Ebenso ein Grund liegt im sogenannten „window-dressing“ der Asset Manager großer Kapitalsammelstellen (z.B. Versicherungen, Pensionskassen, Investmentfonds), die die Zeit vor dem Jahresende nutzen, um die verwalteten Portfolios „aufzuhübschen“. Dabei werden dann oft die schlechtgelaufenen Aktien, welche in der Jahresbilanz und den Anlageausschusssitzungen zu unangenehmen Diskussionen führen könnten, gegen Aktien mit erfreulichem Verlauf ausgetauscht. Untersuchungen der saisonalen Entwicklungen verschiedener Aktienindizes (MSCI-Welt, S&P500, Nikkei225, Dax30) über verschiedene Zeiträume der vergangenen 40 Jahren haben gezeigt, dass sich das Muster einer positiven Wertentwicklung in den Wintermonaten stark häuft. Eine Garantie, dass es auch in diesem Jahr zu einer Jahresendrallye kommt, gibt es nicht. Aber die statistische Wahrscheinlichkeit, dass die Aktienmärkte durch diesen saisonalen Effekt unterstützt werden, ist relativ hoch.

„Freundlicher Jahresausklang ist möglich“

Wir gehen davon aus, dass die Aktienmärkte in den vergangenen Wochen übertrieben haben und sehen in den kommenden Monaten gute Chancen für einen freundlichen Verlauf. Allerdings sollten weiterhin zwischenzeitliche, heftige Schwankungen nicht überraschen. Zu groß sind die bestehenden Unsicherheitsfaktoren. Die Gefahr einer globalen Rezession sehen wir nicht. Allerdings kann es zu einer (moderaten) Abschwächung des globalen Wachstums kommen, wobei es auf Länder- und Regionenebene hier sehr große Unterschiede geben wird. Unsicherheitsfaktoren bleiben vor allem China und die Schwellenländer. Während in den USA und Europa das Wachstum relativ stabil bleiben sollte, stehen viele Emerging-Markets vor großen Herausforderungen. Entscheidend wird hier insbesondere die Entwicklung der Preise am Rohstoffmarkt sein. Auch die Diskussion ob und wann die US-Notenbank die Zinsen erhöht oder ob sogar ein weiteres „QE“ nötig ist, wird die Märkte beschäftigen. Ebenso stehen die EZB und die japanische Notenbank weiter im Fokus. Die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB an der lockeren Geldpolitik bis Ende 2016 (und sogar darüber hinaus) festhält und die Anleihekäufe von monatlich Euro 60 Mrd. sogar noch weiter erhöht, steigt an. Die anhaltend geringe Inflation und das weiter unter Potenzial liegende Wirtschaftswachstum sprechen dafür. Auch in Japan ist mit einer Fortsetzung des Gelddruckens zu rechnen. So ärgerlich die Korrektur im Sommer war, ergeben sich aber hieraus wiederum gute (Einstiegs-) Chancen, da die Bewertungen vieler Aktien jetzt deutlich attraktiver geworden sind.

„Investoren müssen geduldig sein“

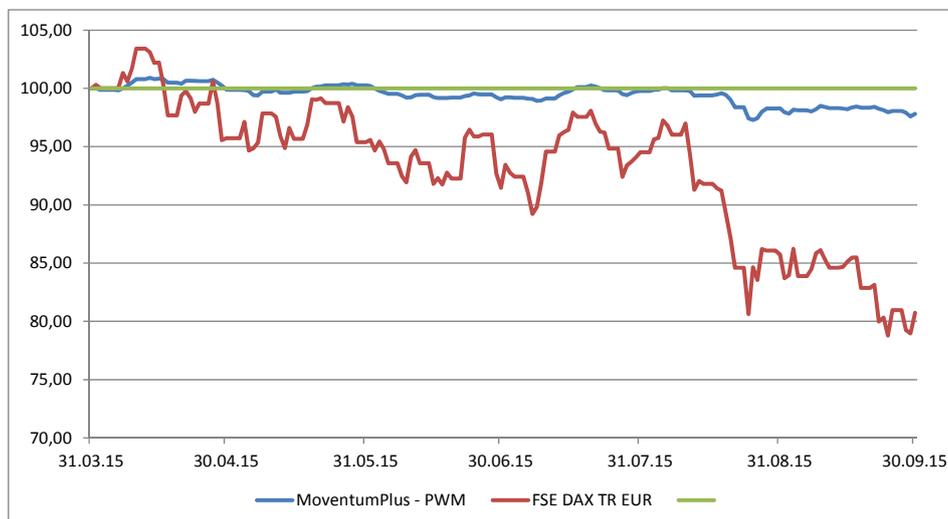
An dieser Stelle wollen wir nicht verhehlen, dass vor allem kurzfristige Prognosen unmöglich geworden sind. Zu groß sind die unkalkulierbaren Einflussfaktoren. Wer angesichts der sicherlich noch viele Jahre anhaltenden „Nullzinsen“ langfristig attraktive Renditen erzielen will, kommt nicht umhin, zwischenzeitliche und unter Umständen auch starke Kursschwankungen zu akzeptieren. Die Volatilität ist der Feind des kurzfristig orientierten, aber der Freund des langfristig denkenden Investors. Soll heißen, wer in Marktkorrekturen mit Angst und Panik reagiert und verkauft, nimmt sich die Chancen auf eine langfristig gute Performance. Wer aber weitsichtig agiert und in Krisen oder Korrekturen entspannt bleibt und diese sogar als Chance begreift, hat auf längere Sicht sicherlich mehr Freude. Wir sind uns sehr wohl bewusst, dass es auch künftig zu deutlichen Rückschlägen an den Börsen kommen wird. Wir sind aber davon überzeugt, dass sich Geduld und auch Mut mittel- bis langfristig auszahlen werden.

3. Die Ergebnisse des MoventumPlus Private Wealth Portfolios zum 30.09.2015

Das Marktumfeld hat sich im Verlauf des dritten Quartals deutlich eingetrübt. Wer noch nach Ende des ersten Quartals auf eine Marktkorrektur zum (Wieder-)Einstieg gewartet hatte, bekam dazu zuletzt ausreichend Gelegenheit dazu. Und wie es immer so ist, übernimmt in einer solchen Situation die Psychologie das Ruder und der Mut zum Einstieg fehlt.

Viel fataler ist jedoch die Entscheidung von Investoren, die in einer solchen Stimmung die Nerven verlieren, die Reißleine ziehen und sich vom Markt verabschieden. Und das obwohl in dem gegenwärtigen Zinsumfeld jedem klar sein muss, dass ohne die Beimischung von Aktien auf lange Sicht keine Rendite erzielbar ist. Die Anlage in Tages- oder Festgeldern ist ebenso keine Alternative, damit sinkt selbst in Zeiten niedriger Inflation das reale Kapital.

Wie das nachfolgende Schaubild zeigt, kann man mit dem MoventumPlus Private Wealth Portfolio, das je nach Markteinschätzung in diversen Asset-Klassen ganz unterschiedlich gewichtet sein kann, auch in schwierigen (Aktien-)Marktphasen ganz entspannt sein.



Trotz einer geringen negativen Wertentwicklung von -1,25 Prozent im dritten Quartal liegt die Wertentwicklung seit Jahresanfang bei 3,17 Prozent und damit immer noch in dem von uns angestrebten Zielkorridor von drei bis sechs Prozent.

Wertentwicklung MoventumPlus Private Wealth Management*							
(Werte in Prozent)							30. September 2015
	seit Jahresbeginn 2015	seit Auflage (01.05.2012)	jährliche Durchschnittsrendite seit Auflage	Volatilität ann. seit Auflage	2014	2013	2012**
Private Wealth Portfolio	3,17	15,46	4,31	2,95	3,79	6,24	5,00**

**Auflage: 01. Mai 2012 ** Wertentwicklung vor offiziellem Vertriebsstart wurde auf Grundlage der Erstallokation berechnet
Quelle: FondsConsult Research AG. In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.

4. Die Veränderungen in der Fondsallokation

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.

Mit der Einigung im Atomabkommen mit dem Iran und dem Konsens Griechenlands im Schuldenstreit mit seinen EU-Partnern, hellten sich die Aussichten an den Aktienmärkten zunächst spürbar auf. Wir reagierten hierauf kurzfristig mit der Aufstockung diverser aktienlastiger Fonds (Acatis ELM Konzept, DWS Concept Kaldemorgen, DNB Technology und Invesco Pan European Structured Equity Fund). Im Zuge der scharfen Aktienmarktkorrektur und den deutlich unsicherer gewordenen konjunkturellen Aussichten in China sowie den Folgen einer zu erwartenden amerikanischen Zinserhöhung trübte sich das Bild aber schon wieder schnell ein. Folglich korrigierten wir diese Entscheidung teilweise wieder.

Den erst im Vorquartal aufgenommenen Julius Bär BF Plus haben wir nach nur relativ kurzer Haltdauer wieder verkauft. Unsere Erwartungen wurden nicht erfüllt, die Performance war enttäuschend. Dagegen haben wir mit dem Pictet PTR-Agora und dem Allianz Discovery Europe zwei sehr erfolgsversprechende Long-Short-Fonds aufgenommen, die in sämtlichen Marktzyklen eine möglichst positive Rendite erzielen sollten. Nach Aufnahme der Fonds war in den ersten Wochen die Wertentwicklung schon sehr vielversprechend.

Den JPM Income Opportunity ersetzen wir größtenteils durch den Jupiter Dynamic Bond Fund. Dieser Fonds investiert flexibel in sämtliche Kategorien der weltweiten Rentenmärkte und legt in der Regel seinen Schwerpunkt auf die Credit-Märkte. Die Duration und Währungsallokation stellen nur untergeordnete Werttreiber dar.

 Asset Allocation MoventumPlus Private Wealth Management 01.10.2015			
ISIN	Fondsaufstellung Private Wealth Portfolio		Portfolio- gewichtung per 01. Oktober 2015
DE000A1JRQD1	Asset Allocators	4Q Special Income	3,00%
LU0280778662		Acatis ELM Konzept	4,50%
DE000A0X7541		Acatis Gane Value Event Fonds	3,00%
LU0599946893		DWS Concept Kaldemorgen LC	3,50%
DE000A0KFTH1		First Private Wealth	8,00%
LU0227384020		Nordea-1 Stable Return BP	4,50%
LU0490817821		Squad Capital Squad Makro N	5,00%
LU0272941971		Amundi Fds Absolute Vol Euro Eqs	2,00%
LU1160601321		DB Platinum IV Basso	2,50%
LU0524669974		Alternative Strategies	Falcon Insurance Linked Strategy Fund (EUR) - Class A
LI0115208543	Plenum CAT Bond Fund		4,00%
LU0228348941	Greiff Special Situations Fund		4,00%
LU0310320758	KR FONDS Deutsche Aktien Spezial		4,00%
LU0459992896	Bonds - Long-Only	Jupiter Dynamic Bond	3,00%
LU0826415480		Nordea-1 US Total Return Bond BP EUR Hedged	7,75%
LU0960826575		Robus Mid-Market Value Bond Fund	6,00%
LU0384022694	Equities - Long-Short	Allianz Discovery Europe Strategy	4,00%
LU0572586674		Alken Absolute Return Europe	3,00%
LU0490786174		Henderson Gartmore UK Absolute Return Fund	3,75%
LU1071462615		Pictet TR-Agora	4,00%
LU0302296495	Equities - Long-Only	DNB Technology	2,00%
LU0119750205		Invesco Pan European Structured Equity Fund	2,00%
LU0705782398		Robeco Global Conservative Equities	2,00%
LU0083138064	Cash - Equivalents	Parvest Money Market Euro	4,50%
	Cash		5,00%
	Summe		100,00%

5. Schlusswort

Fluch oder Segen

Noch vor wenigen Jahren schossen die Preise von Energie und Rohstoffen in astronomische Höhen. Der scheinbar unstillbare Hunger der Chinesen nach diesen Stoffen ließ sogar Knappheitsängste aufkommen. Die rohstoffverarbeitenden Unternehmen ächzten unter der Last der hohen Preise, die Verbraucher fürchteten die nächste Nebenkostenabrechnung ihres Domizils. Dazu kam noch die Gier der Spekulanten nach immer mehr Profit. Wohin sollten die Preise nur gehen? Nun, im Jahr 2015, sieht die Welt längst wieder anders aus. Um die Fördermengen zu erhöhen, haben die Unternehmen hunderte Milliarden Dollar in den Abbau investiert. Den Chinesen ist jedoch vorerst der Appetit vergangen, die Spekulanten haben sich ordentlich die Finger verbrannt und siehe da: Es herrscht keine Knappheit, sondern ein Überangebot. Die Preise für Energie und Rohstoffe sind im Keller, die Verbraucher sind entzückt. Für viele Energie- und Rohstoffunternehmen hat jedoch ein Existenzkampf begonnen, da sie ihre Kosten nicht mehr decken können.

Die Aussichten für den Ölpreis sind düster: Die Weltbank erwartet einen Preisrutsch um weitere zehn US-Dollar, die Citibank bläst in das gleiche Horn. Morgan Stanley hält diese zehn US-Dollar sogar als absoluten Ölpreis für möglich. Dass es überhaupt soweit kommen konnte, hängt auch mit dem Abschluss des Atomabkommens mit dem Iran zusammen. Die Erleichterung hierüber ist groß - ein geopolitischer Krisenherd weniger. Es fehlt nur noch die Umsetzung dieses Abkommens. Ein 80 Millionen-Volk, das lange Jahre unter den vom Westen verhängten Sanktionen litt, hat viel nachzuholen.

Deutsche Maschinenbauer reiben sich die Hände und hoffen, dass der Besuch von Wirtschaftsminister Gabriel vier Tage nach der Einigung im Atomabkommen Früchte tragen wird. Deutschland war vor der wirtschaftlichen Isolation des Irans dessen wichtigster Handelspartner.

Man schätzt, dass auf gesperrten iranischen Konten im Ausland noch 100 Mrd. US-Dollar schlummern. Dieses Geld wird das Land u.a. in die Modernisierung der in die Jahre gekommenen Ölförderanlagen stecken müssen. Das Land hat per Stand heute die viertgrößten Öl- und die zweitgrößten Gasreserven der Welt. Mit einem täglichen Ölfördervolumen von 2,8 Mio. Barrel am Tag ist der Iran zwar immer noch der siebtgrößte Förderer der Welt, steht aber auf dem Produktionsniveau der neunziger Jahre. In den goldenen Siebzigern förderte man rund 6 Mio. Barrel am Tag. Zum Vergleich: Saudi-Arabiens tägliches Fördervolumen liegt aktuell bei rund 10,6 Mio. Barrel. Also keine guten Aussichten für den Ölpreis.

Bleibt der Ölpreis auf diesem ermäßigten Preisniveau, kann dies im Hinblick auf das kommende Jahr für viele Wirtschaftszweige konjunktur- und für zahlreiche Unternehmen auch gewinnstimulierend wirken. Andere Unternehmen werden dies wirtschaftlich jedoch nicht überleben.

Die Bedeutung der Notenbanken

Der Pessimismus hat in den vergangenen Wochen an den internationalen Kapitalmärkten Überhand genommen. Entgegen früheren Mustern hilft den Märkten derzeit die Hoffnung auf weitere geldpolitische Stimuli bzw. länger als gedacht ultratiefe Zinsen nicht. Offenbar überwiegt der aktuell negative Einfluss der schwächeren Konjunktur den positiven Effekt aus der Geldpolitik deutlich.

Auch wenn wir gerne schon im September die Zinserhöhung der US-Notenbank gesehen hätten, spricht die abwartende Haltung für das bedachte und übervorsichtige Vorgehen der amerikanischen Notenbank. Kein Wunder auch: Im Rahmen der Globalisierung und der damit einhergehenden Verflechtung der Waren- und Kapitalströme sind die Entscheidungen der maßgebenden Notenbanken in den vergangenen Jahren immer weitreichender geworden. Dieser Verantwortung sind sich die Notenbanken bewusst und werden die Märkte nicht sich selbst überlassen.

Mit ihren Investitionen an den internationalen Renten- und Aktienmärkten haben sich die Notenbanken in den vergangenen Jahren in die Rolle eines sehr bedeutenden „Marktteilnehmers“ hineinmanövriert, sodass sie auch dieser Rolle gerecht werden müssen.

Jahresendrallye?

Wie sagte schon der legendäre Fußballtrainer der Frankfurter Eintracht, Dragoslav Stepanovic in seiner unverwechselbaren hessischen Mundart: „Das Lebbe geht weider“. So wird es für den Volkswagenkonzern und seine Aktionäre genauso wie nach den scharfen Kursrückgängen an den internationalen Aktienmärkten auch für die übrigen Börsianer sein.

Mit dem vierten Quartal beginnt von der Saisonalität her an den Aktienmärkten nun ein sehr positives Zeitfenster. Die Chancen, auch in diesem Jahr eine Jahresendrallye an den Börsen zu erleben, sind weiterhin gegeben. Warum?

Die Indices haben in sehr kurzer Zeit sehr hohe Verluste erlitten. Die Zeit für eine technische Gegenbewegung ist überreif. Die Bewertung ist auf Basis der laufenden Gewinnsschätzungen wieder deutlich attraktiver geworden. In vielen Branchen wird es in den kommenden Wochen zu weiteren interessanten Unternehmenszusammenschlüssen und -übernahmen kommen, was die Kurse nach unten absichern sollte. Zudem wird man nach der US-Zinserhöhung schon bald erkennen, dass sobald kein weiterer Zinsschritt zu erwarten ist und kein Grund für übertriebene Zinsängste besteht. Und auf der Unternehmensseite wird man sehen, dass diese, speziell in Europa, von den niedrigen Rohstoffpreisen und dem schwächeren Euro weiter profitieren wird.

Unsere Meinung zu den internationalen Rentenmärkten bleibt im Großen und Ganzen bestehen. Wir erwarten keinen nachhaltigen Renditeanstieg. Wie im vergangenen Quartal werden sich die Rentenmärkte im vierten Quartal in einer Zick-Zack-Bewegung seitwärts bewegen.

Mehr denn je wird es in Zukunft auf die Auswahl der richtigen Fonds ankommen. In einer Marktphase, wie wir sie im dritten Quartal erlebt haben, trennt sich unter den Fondsmanagern die Spreu vom Weizen. Der Schlüssel zum zukünftigen Erfolg wird die erfolgreiche Analyse der auf die Marktentwicklung und -erwartung verfolgten Strategie der Fonds sein.

Wir bleiben unverändert ganz klar bei unserer Überzeugung, das Moventum Portfolio Private Wealth vor dem Hintergrund der anstehenden Herausforderungen so positioniert zu haben, dass Sie für die kommenden Monate von den Entwicklungen an den Finanzmärkten den bestmöglichen Nutzen ziehen können.

Ihr Moventum
Portfoliomanagement-Team

Luxemburg, Oktober 2015