

Bericht des Moventum Portfoliomanagements

- MoventumPlus Aktiv Quartal III / 2011 -

--- Fondsvermögensverwaltung ---

(Ausgabe Österreich)

Sehr gut aufgestellte Unternehmen vs. Extrem verschuldete Industriestaaten

Sehr geehrte Beraterin,
sehr geehrter Berater,

im abgelaufenen Quartal beherrschten solche Themen die Schlagzeilen wie ein weniger starkes Wirtschaftswachstum in den USA, die Schuldensituation einiger Euroländer, sowie die Euroländer selbst, welche sich wiederum um ihre Gemeinschaftswährung insgesamt sorgten. Und was taten die Kapitalmärkte, egal ob Aktien oder Renten? – Sie taten das, was man angesichts solcher Schlagzeilen von ihnen erwartet, sie wiesen starke Kursschwankungen auf und hielten auch ansonsten nur wenig Erfreuliches für den Anleger bereit. Pünktlich nach Verkündung eines weiteren „Rettungspaketes“ für Griechenland wendete sich die Stimmung und bescherte den Aktienmärkten nach sieben Wochen negativer Resultate zum Ende des Quartals zumindest eine Pluswoche.

Dabei sind bei genauerer Betrachtung nicht alle Nachrichten so negativ, wie sie an den Märkten aufgenommen wurden. Für die meisten überraschend kam wohl die Debatte um eine vermeintlich drohende Wachstumsdelle in den USA. Ausgelöst wurde diese Diskussion von einem nicht recht anziehen wollenden Arbeitsmarkt, sowie weiterhin bestehenden Schwierigkeiten am US-Immobilienmarkt. Dabei ist es nur normal, dass nach dem scharfen Einbruch der US-Konjunktur im Jahr 2009 mit einem negativen Bruttoinlandsprodukt (BIP) von minus 2,6 Prozent und der ebenfalls scharfen Gegenbewegung mit einem BIP von plus 2,9 Prozent im letzten Jahr, die Konjunktur nun zunächst einmal wieder in ruhigeres Fahrwasser zurückfindet. Ein annualisiertes US-Wachstum von plus 1,9 Prozent im ersten Quartal 2011 beschreibt unserer Meinung nach jedenfalls keine „Wachstumsdelle“ sondern vielmehr eine Rückkehr zu Normalität und langfristig nachhaltiger konjunktureller Entwicklung, wenn auch auf einem niedrigeren Niveau.

Auch unsere Moventum Portfolios konnten sich dem negativen Marktsentiment der zweiten Quartalshälfte nicht gänzlich entziehen. Im Vergleich zu einigen der namhaftesten Vermögensverwaltern können sich die Ergebnisse trotzdem sehen lassen, auch wenn der starke Euro die absolute Performance der Anlagen außerhalb der Eurozone nachteilig verwischt.

Performance* der Moventum Portfolios seit 01.01.2011 bis 30.06.2011

Moventum Portfolio OFFENSIV	Moventum Portfolio AUSGEWOGEN	Moventum Portfolio DEFENSIV**
-4,54	-1,34	0,48

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

* Ergebnisse vor Erwerbskosten und basierend auf der Zinseszinsrechnung

** Der Aktienanteil wurde per 01.04.2007 von 20% auf 30% erhöht.

Quelle: Lipper Hindsight 5

Das letzte Quartal hat mal wieder eindrucksvoll bewiesen, dass es meist die Stimmung an den Kapitalmärkten ist, die sich als die treibende Kraft der Kursentwicklungen erweist. Ist die Stimmung schlecht, so haben auch gute Nachrichten nur eine geringe Chance, für freundlichere Trends zu sorgen. Als solche gute Nachricht ist aus unserer Sicht beispielsweise das Abebben der Inflationsängste zu werten. In einem Umfeld mit moderatem Wirtschaftswachstum und Rohstoffpreisen, die sich von ihren Höchstständen wieder spürbar entfernt haben, sind inflationäre Bedrohungen nicht wirklich gegeben. Pessimisten werden den am 7. Juli erfolgten Zinsschritt der EZB allerdings wieder als Zeichen des Kampfes gegen die Inflation aufgrund der hohen Staatsschuldenstände innerhalb der Euroländer (und nicht nur dort!) werten. In der Folge würden dann ganze Volkswirtschaften entweder durch die Inflation oder durch den Kampf gegen diese geschwächt. – So das Szenario der Pessimisten. Ganz außer Acht gerät dabei, dass Aktienkurse eben kein Konjunkturbarometer sind, sondern die Bewertungen von Einzelunternehmen wiedergeben. Auch wenn diese Bewertungen kurzfristig durch Stimmungen verzerrt sind, so folgen sie langfristig doch dem Unternehmenswert. Und bei den Unternehmen sieht es im Gegensatz zu den Staaten auch weiterhin glänzend aus. Die Unternehmen haben die diversen „Krisen“ der letzten Jahre dazu genutzt, Schuldenstände ab-, Bargeldbestände aufzubauen und Margen auf ihren Umsatz zu erhöhen. Beides hat zu äußerst gesunden Bilanzen geführt, was die historisch niedrigen Ausfallquoten am Markt für Unternehmensanleihen beweisen. Jedoch werden diese positiven Fakten bei der Preisfindung an den Aktienmärkten derzeit von der negativen Grundstimmung der Marktteilnehmer überlagert.

Die neue Positionierung der Moventum Portfolios – Ergebnisse der 3-tägigen Moventum Investmentkonferenz

Wir schenken **aktienseitig** nach wie vor ausgewählten Stockpickern (Asset Managern) und unserem Technologie-Fokus unser vollstes Vertrauen. Zugunsten der Anlageregion Europa reduzieren wir taktisch jedoch ein wenig unser Engagement in den USA, hier speziell in den Small Caps. Im Gegenzug erhöhen wir die Gewichtungen deutscher Aktien. Sowohl die deutsche Wirtschaft als auch die deutschen Unternehmen befinden sich auf einem weiterhin robusten Wachstumspfad. Andere Kernstaaten Europas zeigen diese Stärke momentan so nicht, und die Peripherie leidet noch zu sehr unter der bekannten Schuldensituation.

Im Schwellenländerbereich trennen wir uns von unserem globalen Engagement in der BRIC-Region und konzentrieren uns innerhalb dieses Segmentes auf den Chinesischen und Russischen Markt. Generell denken wir, dass es an der Zeit ist, das Konstrukt „BRIC“, also die Länder Brasilien, Russland, Indien und China nicht mehr im Paket zu berücksichtigen, sondern einzeln differenziert zu betrachten. Aus diesem Grund haben wir unser bisheriges BRIC-Engagement in ein reines China-Engagement getauscht, während der russische Markt über unsere generelle Osteuropa Investition abgedeckt bleibt. **Rentenseitig** halten wir trotz rückläufiger Inflationsbedrohung an unserer Ausrichtung mit tendenziell kurzen Durationen fest. Wir fahren damit eine recht defensive Strategie, wollen aber nicht Gefahr laufen, von beispielsweise wieder steigenden Rohstoffpreisen auf dem falschen Fuß erwischt zu werden.

Weitere Details zur Ausrichtung der Moventum Portfolios können Sie in gewohnter Form dem nachfolgenden Bericht des Portfoliomanagements für das 3. Quartal 2011 entnehmen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Moventum
Portfoliomanagement-Team

13. Juli 2011

.....

Bericht des Portfoliomanagements für das 3. Quartal 2011

Inhaltsverzeichnis:

1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Assetklassen
 2. Die Hintergründe für die vorgenommenen Veränderungen (Marktrück- und Ausblick)
 3. Die Ergebnisse der Moventum Portfolios zum 30.06.2011
 4. Die Veränderungen in der Fondsallokation
 5. Performancebeiträge der den Moventum Portfolios zugrunde liegenden Fonds
 6. Schlusswort
-

1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Assetklassen

Im **Aktienbereich** nehmen wir für das 3. Quartal 2011 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Unsere Erwartung für die kommenden drei Monate entspricht im Großen und Ganzen jener die wir auch bereits in den letzten drei Monaten hatten. Die USA stehen auch weiterhin vor einer grundlegenden konjunkturellen Erholung. Der Zeitpunkt ist zwar noch ungewiss, je länger die aktuelle Wartephase - und somit die Seitwärtsentwicklung an den Aktienmärkten - jedoch andauert, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass positive Wirtschaftsdaten in den nächsten Monaten Impulse für eine Sommerrallye an den Aktienmärkten liefern. In Europa setzt sich das „Wachstum der zwei Geschwindigkeiten“ fort, dabei erhält die Rolle Deutschlands innerhalb der nordeuropäischen Staaten durch die mit Abstand beste Konjunktorentwicklung des Landes zusehends mehr Gewicht. Auch innerhalb der Schwellenländer müssen die einzelnen Länder und Märkte zunehmend differenziert betrachtet werden.

Eine kleine Veränderung der Gewichtung zum Vorquartal nehmen wir aktienseitig somit im Bereich der US Small Caps vor. Diese reduzieren wir leicht zugunsten eines Ausbaus unseres Deutschland Fokus. Deutsche Unternehmen haben innerhalb Europas derzeit das Alleinstellungsmerkmal, dass sie durch ihre Exportorientiertheit von den höheren Wachstumsraten in den Schwellenländern profitieren. Innerhalb unserer Schwellenländergewichtungen tauschen wir unser Engagement in die BRIC-Region gegen ein reinrassiges China-Engagement.

Im **Rentenbereich** nehmen wir für das 3. Quartal 2011 folgende Veränderungen in den Assetklassen – Gewichtungen vor:

Auf der Rentenseite ist für die nächsten drei Monate keine grundlegende Änderung der aktuellen Situation zu erwarten. Auch weiterhin wird die Schuldenproblematik in den Industriestaaten für

Gesprächsstoff und somit für erhöhte Volatilität an den Märkten sorgen. Im Bereich der Unternehmens- und Hochzinsanleihen hat sich die Bonität der Schuldner in den letzten Quartalen zusehends verbessert, so dass die Ausfallraten historische Tiefstände erreicht haben. Ein Zurückfallen der Ausfallraten auf höhere Niveaus ist derzeit nicht zu erwarten. Währungsseitig sehen wir den langfristigen Trend intakt, dass die Währungen der großen Industrienationen (Dollar, Euro, Yen) gegenüber den Schwellenländerwährungen eine Abwertung erfahren werden.

Entsprechend haben wir die Gewichtungen auf der Rentenseite nicht grundlegend verändert. Die dennoch zu beobachtende Verschiebung der Gewichtungen zwischen den Anlageklassen ‚Renten – Euro High Grades‘ und ‚Renten – High Yield / Emerging Markets‘ ist bedingt durch einen Fondsverkauf aufgrund eines Managerwechsels innerhalb des kurzlaufenden High Yield-Sektors. Da dieses Segment nicht wirklich über diskutable Fondsalternativen verfügte, haben wir die freiwerdende Gewichtung zum einen innerhalb des High Yield-Segmentes, und zum anderen auf das kurzlaufende Euro High Grade-Segment aufgeteilt. Des Weiteren haben wir die durchschnittliche Restlaufzeit innerhalb der Euro-Staatsanleihen weiter gesenkt.

Defensives Portfolio

Assetklasse	Neutral	2. Quartal 2011	3. Quartal 2011	Veränderungen
Aktien - US All Caps	5%	5%	5%	
Aktien - Europa Large Caps	17%	18%	18%	
Aktien - Europa Small Caps	6%	3%	3%	
Aktien - Opportunities	2%	4%	4%	
Renten - High Yield / Emerging Markets	5%	8%	8%	
Renten - Euro High Grade	40%	29%	29%	
Renten - Spezialitäten	10%	28%	28%	
Immobilien	10%	0%	0%	
Cash	5%	5%	5%	

Ausgewogenes Portfolio

Assetklasse	Neutral	2. Quartal 2011	3. Quartal 2011	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	9%	9%	9%	
Aktien - US Small Caps	3%	3%	0%	-3%
Aktien - Europa Large Caps	24%	21%	24%	+3%
Aktien - Europa Small Caps	8%	4%	4%	
Aktien - Japan	2%	0%	0%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	2%	8%	8%	
Aktien - Opportunities	2%	5%	5%	
Renten - High Yield / Emerging Markets	5%	12%	12%	
Renten - Euro High Grade	29%	15%	18%	+3%
Renten - Spezialitäten	6%	18%	15%	-3%
Immobilien	5%	0%	0%	
Cash	5%	5%	5%	

Offensives Portfolio

Assetklasse	Neutral	2. Quartal 2011	3. Quartal 2011	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	29%	21%	20%	-1%
Aktien - US Small Caps	8%	12%	6%	-6%
Aktien - Europa Large Caps	32%	25%	29%	+4%
Aktien - Europa Small Caps	9%	6%	9%	+3%
Aktien - Japan	8%	0%	0%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	4%	15%	15%	
Aktien - Opportunities	5%	16%	16%	
Cash	5%	5%	5%	

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

Im 2. Quartal gewann die Verunsicherung und die Angst an den Kapitalmärkten wieder sehr schnell die Oberhand und führte, insbesondere im Mai und Juni, zu phasenweise sehr heftigen Korrekturen. Erst in den letzten Tagen des Juni setzte eine kräftige Gegenbewegung ein.

Nachdem sich das Reaktorunglück von Fukushima und die Diskussion über die Folgeprobleme des Erdbebens in Japan ungewöhnlich schnell aus den Schlagzeilen verabschiedet hatte, gerieten die sehr schleppenden Verhandlungen zur Lösung der Schuldenkrise Griechenlands zum Belastungsfaktor für die Finanzmärkte, vor allem in Europa. Die Börsen der Schwellenländer litten unter den deutlich steigenden Inflationsraten, auf die die dortigen Notenbanken mit einer restriktiveren Geldpolitik reagierten. In den USA musste die optimistische Prognose für das diesjährige Wirtschaftswachstum gesenkt werden, was an den Finanzmärkten insgesamt die Befürchtung einer weltweiten Abschwächung der Konjunktur auslöste.

Verstärkt wurde diese Ansicht noch durch die überraschend deutliche Erhöhung der notwendigen Sicherheitsleistungen bei Rohstoff-Derivaten durch die US-Rohstoffbörse. Dies hat zwar den Vorteil einer „Eindämmung“ der ausufernden Spekulation mit Rohstoffen, aber auch die Konsequenz von Kapitalabflüssen aus diesem Segment. Die Gefahr eines Übergreifens auf andere Kapitalmarktgebiete war und ist nicht ganz auszuschließen.

Überraschend war die Entwicklung des Euro. Dieser zeigte sich gegenüber fast allen anderen Währungen sehr fest, und das trotz der großen Staatsschuldenprobleme und den negativen Einschätzungen vieler Analysten. Der feste Euro wirkte sich allerdings aus Sicht eines globalen Anlegers negativ aus, da die Währungen ex Euro an Wert einbüßten und damit die Performance internationaler Anlagen belastet wurde. Der US-Dollar verlor im zweiten Quartal gegenüber dem Euro über zwei Prozent.

So verzeichnete der Weltaktienindex MSCI World (in Euro) im zweiten Quartal ein Minus von 1,7 Prozent (insgesamt gab er in der ersten Jahreshälfte 2,6 Prozent nach). Der den europäischen Aktienmarkt abdeckende MSCI Europe (in Euro) konnte im 2. Quartal ein minimales Plus von 0,3 Prozent verzeichnen (auf Halbjahressicht lag der Zuwachs bei 0,9 Prozent). Der Dax stellte mit einem Plus von 4,8 Prozent in Q2 und einem Zuwachs von 6,7 Prozent in HJ1 eine große Ausnahme im internationalen Vergleich dar.

An den Anleihemärkten der AAA-Staaten und Unternehmensanleihen mit guter Bonität kam es nach der im 3. Quartal 2010 begonnenen kräftigen Korrektur im vergangenen Quartal zu einer Gegenreaktion. Die Suche der Anleger nach Sicherheit, angesichts von potentiellen Staatspleiten

und der Korrektur an den Aktienmärkten, waren der Auslöser. Unter dem Strich zeigten diese Märkte aber seit Jahresanfang annähernd eine „Null“-Performance.

Ausblick für das 3. Quartal 2011

Die größtenteils ungelösten Probleme und Sorgen des vergangenen Halbjahres werden die Kapitalmärkte sicherlich weiter beschäftigen und immer wieder zu Verunsicherungen und Korrekturen führen. Trotz oder gerade wegen der hohen Skepsis vieler Investoren sehen wir weiterhin sehr gute Chancen für eine positive Entwicklung von Aktieninvestments.

Auch aufgrund der weltweit wieder anziehenden Rohstoffpreise steigen derzeit die Inflationsraten spürbar an. Offiziell liegt die Teuerungsrate in Euroland bei 2,7 Prozent, in den USA bei 3,2 Prozent. Dennoch erhalten Anleger etwa für Staatsanleihen mit einer dreijährigen Laufzeit in Deutschland 1,7 Prozent p.a., in den USA sogar nur 0,8 Prozent. Gemessen an der Kaufkraft verlieren Anleihebesitzer nach Steuern damit zwei bis drei Prozent pro Jahr! Bill Gross, der erfolgreiche Manager des weltgrößten Rentenfonds, nennt diese negativen Realrenditen völlig zurecht eine „kalte Enteignung der Sparer“. Allerdings wird niemand gezwungen, Anleihen zu kaufen – mit Ausnahme von Banken und Versicherungen, die durch sinnlose Finanzregeln die Staatsobligationen selbst von maroden Ländern als sichere Investments bilanzieren dürfen, während grundsolide Aktien mit hohen Sicherheiten (Eigenkapital) hinterlegt werden müssen.

Während Sparguthaben und Anleihebestände stetig an realer Kaufkraftwert verlieren, können die Staaten dadurch „real“ ihre Schulden reduzieren. Nach dem 2. Weltkrieg baute Großbritannien seine kriegsbedingt sehr hohe Verschuldungsquote von 270 Prozent seines Brutto-Sozialproduktes durch Wirtschaftswachstum und negative Realrenditen auf gut 50 Prozent bis in die 70er Jahre ab. Welche Lösung, oder vielmehr welche Zwischenlösung, im Fall Griechenland auch gefunden wird, die Zeche der vorangegangenen Verschuldungsorgie zahlen die Gläubiger, die den Südländern für Miniaturzinsen von vier oder fünf Prozent riesige Kredite eingeräumt hatten. Letztlich gehen Staaten nicht bankrott, im Gegensatz zu Unternehmen können sie ja nicht einfach abgewickelt werden. Schon Napoleon meinte, ihm täten nur seine Gläubiger leid ...

Erfolgreiche Unternehmen sind die besseren „Anleihen“

Als Investor ist man gut beraten, sich von dem Dauerthema Staatsverschuldung nicht den Blick auf erfolgreiche Unternehmen verstellen zu lassen. Diese trotzen nicht nur der schweren Finanzkrise von 2008/2009, sondern profitierten letztlich sogar davon. Die Holdinggesellschaft Berkshire Hathaway – um nur ein Beispiel zu nennen – ist heute so wertvoll wie nie zuvor, der Buchwert ist deutlich höher als vor dem Ausbruch der Finanzkrise, die Barmittel für weitere Firmen-Übernahmen erreichen phantastische 40 Mrd.\$ - dennoch liegt der Aktienkurs 20 Prozent tiefer als 2007. Dieses Auseinanderklaffen von fundamentaler Entwicklung und der Börsennotierung dürfte nicht lange anhalten. Warren Buffett spricht zu Recht davon, dass die Zeit der Freund wunderbarer Unternehmen sei, denn diese werden im Laufe der Jahre immer wertvoller.

Schnäppchenjagd!

Auf der Suche nach unterbewerteten Aktien werden Schnäppchenjäger derzeit vor allem in den USA fündig. Waren nach der Emerging Market - Krise von 1997/98 vor allem Titel in Asien nahezu spottbillig und in Deutschland nach dem Ausverkauf von 2002/03, so führt heute kein Weg an amerikanischen Aktien vorbei. Das Argument, dass US-Unternehmen unter der Konsumzurückhaltung der amerikanischen Bevölkerung leiden, ist nicht stichhaltig. Die großen multinationalen Konzerne erwirtschaften bereits rund 40 Prozent ihrer Umsätze im Ausland, Tendenz steigend. Die historisch niedrigen fundamentalen Bewertungen bei z.B. Microsoft, Dell, Wal-Mart & Co bieten heute das wohl beste Chance-Risiko-Verhältnis von allen Anlageklassen. Auch das renommierte und erfolgreiche Research-Haus GMO sieht in den kommenden Jahren den Bereich „große Qualitätsaktien in den USA“ am aussichtsreichsten.

Die Tatsache, dass die USA derzeit in den Medien für ihre Fiskal- und Finanzpolitik mal wieder Schelte einstecken müssen, besagt dabei wenig. Deutschland wurde vor wenigen Jahren noch unisono als „kranker Mann Europas“ titulierte. Heute ist es angeblich die erfolgreichste Industriation mit Vorbildcharakter für andere Länder. Dank ihres Reichtums an äußerst erfolgreichen Firmen und ihrer ausgeprägten Unternehmermentalität können die USA schnell wieder an Ansehen gewinnen.

Ausblick – „Es riecht nach Rallye“

Wir stufen die Chancen für eine „Sommerrallye“ an den weltweiten Aktienmärkten als hoch ein. Mit dem abrupten Trendwechsel Ende Juni wurden sehr viele negativ eingestellte und unterinvestierte bzw. auf fallende Kurse spekulierende Marktteilnehmer „auf dem falschen Fuß erwischt“. Diese sehen sich nun bei weiter freundlichen Börsen gezwungen, sukzessive in den Markt zurückzukehren. Da die Investitionsquoten insgesamt relativ niedrig sind, kann ein sich selbstverstärkender Trend entstehen, in dessen Verlauf einige Aktienmärkte ihre letzten Jahreshochs überschreiten dürften.

Die im Juli anstehenden Veröffentlichungen der Unternehmensgewinne, die aus unserer Sicht nochmals positiv überraschen sollten, zumal sich die Erwartungshaltung der Analysten deutlich abgeschwächt hat, wird eine freundliche Entwicklung der Aktienmärkte unterstützen.

Von den wenig attraktiven Anleihemärkten erwarten wir in den kommenden Monaten keinen signifikanten Performancebeitrag. Umschichtungen zu Gunsten der Aktienmärkte sollten sich hier eher belastend auswirken.

Selbstverständlich können jederzeit altbekannte und neue Verunsicherungen an den Kapitalmärkten zu Verwerfungen und Rückschlägen führen. Aber insbesondere die Aktienmärkte haben in den vergangenen Jahren gezeigt, dass sie sehr schnell mit diesen Krisen fertig werden und sich im Wesentlichen auf die Unternehmensdaten konzentrieren. Wie beschrieben, stufen wir die Anlage insbesondere im Segment der „High Quality Value Aktien“ auch in den kommenden Jahren als besonders aussichtsreich ein. Erst wenn wieder deutliche Überbewertungen erreicht und eine euphorische Stimmung eingesetzt hat, sollte man vorsichtig werden.

3. Die Ergebnisse der Moventum Portfolios zum 30.06.2011

Das langsamere konjunkturelle Wachstum des letzten Quartals führte an den globalen Aktienmärkten bei hohen Wertschwankungen in Summe zu seitwärts tendierenden Märkten. Der wieder anziehende Außenwert des Euro tat sein Übriges, um dem global anlegenden Investor das Leben schwer zu machen. Insgesamt bleibt jedoch festzuhalten, dass sich die Moventum Portfolios trotz teils negativer Performance in diesem Umfeld gut behaupten konnten.

Auf der **Aktienseite** machte sich unsere hohe Gewichtung des deutschen Aktienmarktes erneut positiv bemerkbar. Auch unser Verzicht auf ein Engagement im japanischen Aktienmarkt war von Vorteil. Die ebenfalls hohe Gewichtung im Bereich der Schwellenländeraktien führte aufgrund der höheren Schwankungen dieses Segmentes im seitwärts gewandten Trend des letzten Quartals zuletzt zu Einbußen bei der Performance. Dies ist in unserer Erwartung jedoch nur von kurzfristiger Natur, da der langfristige Entwicklungstrend dieses Investment-Themas weiterhin intakt ist. In einer zu erwartenden Aufwärtsphase an den Märkten sollten diese Werte dann tendenziell wieder outperformen.

Auf der **Rentenseite** sorgte neben der Beimischung von Hochzinsanleihen vor allem die kurze Durationspositionierung dafür, dass vorhandenes Renditepotenzial nicht vollumfänglich genutzt werden konnte. Da die kurzen Durationen jedoch vor allem dem Sicherheitsaspekt geschuldet sind, sind diese aus unserer Sicht alternativlos.

Wertentwicklung der Moventum Portfolios*				
				Stand 30. Juni 2011
(Werte in Prozent)				
	2011	seit Auflage (01.01.2003)	jährliche Durchschnitts- rendite seit Auflage	Volatilität ann. seit Auflage
Defensiv**	0,48	19,72	2,70	5,16
70% Citi EMU Gov. Bond, 20% MSCI Europe, 10% MSCI World	-0,08	26,36	3,53	4,64
Ausgewogen	-1,34	22,62	3,07	8,97
25% MSCI Europe, 25% MSCI World, 40% Citi EMU Gov. Bond, 10% JP Morgan Global Traded	-0,80	33,07	4,32	6,94
Offensiv	-4,54	29,76	3,93	15,24
80% MSCI World, 20% MSCI Europe	-1,88	26,96	3,60	14,03

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

*Ergebnisse vor Erwerbskosten basierend auf der Zinseszinsrechnung

** Der Aktienanteil dieser Portfoliostrategie wurde per 01.04.2007 von 20% auf 30% erhöht. Der Vergleichsindex wurde analog angepasst
Quelle: Lipper Hindsight 5

4. Die Veränderungen in der Fondsallokation

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

Auf Grund der weiterhin insgesamt positiven Einschätzung zur Entwicklung an den Finanzmärkten wird die relativ offensive Ausrichtung der Portfolios, sowohl auf der Aktien- als auch Rentenseite, beibehalten. Zu Anpassungen kommt es auf der Aktienseite auf Grund der Verringerung der Gewichtung der USA und der Erhöhung der Gewichtung Deutschlands. Innerhalb der Anlageklasse Emerging Market passen wir die regionalen Schwerpunkte an. Auf der Rentenseite halten wir die Duration kurz und weiten das Engagement in Lokalwährungen der Schwellenländer aus.

Im Bereich der ‚Aktien - US Large Caps‘ tauschen wir in den Moventum Portfolios Offensiv und Ausgewogen den **BNP Paribas L1 Opportunities USA** in den **Morgan Stanley US Advantage**. Der BNP Fonds litt unter seiner hohen Gewichtung im Bereich Goldminenaktien. Außerdem weist der Fonds meist nur eine Investitionsquote von 60-70 Prozent auf, wodurch wir nicht vollständig an einer positiven Marktentwicklung partizipieren können. Mit dem Morgan Stanley Produkt greifen wir auf einen Fonds zurück, der nach einem etablierten Investmentansatz von einem erfahrenen Investmentteam betreut wird. Der Fonds konzentriert sich auf große, wachstumsstarke US-Unternehmen, die wenig konjunkturanfällig sind und die über eine starke Marke und hohe Preissetzungsmacht verfügen. Gemieden werden hingegen Branchen, die eine hohe Verschuldung aufweisen, was beispielsweise bei Banken der Fall ist. Mit einer hohen Gewichtung von global tätigen Unternehmen profitiert der Fonds zudem vom weltweiten, insbesondere von den Emerging Markets getragenen, Wirtschaftsaufschwung.

Bei den ‚Aktien - US Small Caps‘ trennen wir uns im Moventum Portfolio Offensiv vom **Threadneedle American Smaller Companies**. Dies dient vor allem dazu, um unsere hohe Gewichtung im Segment der kleinkapitalisierten US-Unternehmen, welches sich bereits sehr gut entwickelt hat, zu verringern und uns stattdessen verstärkt im deutschen Aktienmarkt zu engagieren. Im Moventum Portfolio Ausgewogen geschieht dies dadurch, dass wir uns komplett vom **Legg Mason Royce US Small Cap Opportunities** trennen.

Um unser Engagement im deutschen Aktienmarkt zu verstärken, erhöhen wir im Bereich der ‚Aktien - Europa Large Caps‘ erhöhen wir daher in den Moventum Portfolios Ausgewogen und Offensiv die Gewichtung des bereits allokierten **FPM Funds Stockpicker Germany All Cap**, der den deutschen Aktienmarkt flexibel und indexunabhängig abdeckt. Der Fonds ist offensiv positioniert und sollte daher von einer anhaltend positiven Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft überdurchschnittlich profitieren. Zudem profitiert der Fonds vor allem von der langjährigen Erfahrung seines Managers Manfred Pionke, der auch im persönlichen Gespräch mit Detailkenntnissen zu deutschen Unternehmen zu überzeugen wusste.

Im Einklang mit unserer beabsichtigten Erhöhung der Deutschland-Gewichtung stocken wir bei den ‚Aktien - Europa Small Caps‘ im Moventum Portfolio Offensiv die Gewichtung des bereits allokierten **Allianz RCM Nebenwerte Deutschland** auf. Auf Grund seines Fokus auf Mid und Small Caps ergänzt sich der Fonds gut mit dem FPM-Fonds und beide Produkte weisen nur eine geringe Überschneidung auf. Auch der Allianz RCM-Fonds profitiert von der Erfahrung seines Managers, der bereits seit über 20 Jahren im Nebenwerte-Segment aktiv ist.

Im Bereich der Emerging Markets trennen wir uns in allen Moventum Portfolios vom **HSBC GIF BRIC Equity**. Zwar sind wir mit der Entwicklung des Fonds zufrieden, möchten aber die Länderallokation innerhalb unseres Schwellenländer-Engagements neu justieren. Der BRIC-Fonds ist auch in Brasilien und Indien investiert, die wir eher negativ und aus Bewertungssicht unattraktiv

einschätzen. In Ergänzung zu unserem globalen Emerging Markets- und Osteuropa-Fonds nehmen wir daher in den Moventum Portfolios Ausgewogen und Offensiv neu den **Henderson HF China** auf. Der Fonds verfolgt einen „150/50“-Ansatz. Dadurch kann der Manager überdurchschnittlich von seinen Investmentideen profitieren, da er Titel und Sektoren, deren Entwicklung er negativ einschätzt, auch short gehen und so von etwaigen Kursrückgängen profitieren kann. Gleichzeitig kann er Titel und Sektoren, die er besonders positiv einschätzt, höher gewichten. Insgesamt sollte der Fonds damit ein ausgewogeneres Performanceprofil darstellen können. Der Manager ist seit vielen Jahren in das Management eines asiatischen Hedge Fonds involviert und ist somit mit den asiatischen Aktienmärkten bestens vertraut.



Im Bereich der **Rentenfonds** stellen sich die Veränderungen in der Fondsallokation für das 3. Quartal 2011 wie folgt dar:

In der Anlageklasse ‚Renten - High Yield/Emerging Markets‘ trennen wir uns in allen Moventum Portfolios vom **AXA IM FIIS US Short Duration High Yield**. Hier fand zum Quartalsende ein Wechsel im Management statt. Drei Personen des Senior Management Teams, die seit fast 20 Jahren gemeinsam die Strategie betreuen, haben Axa verlassen. Gemäß unserer Politik in solchen Fällen und um nicht negativ von möglichen massiven Abflüssen der Strategie betroffen zu werden, verkaufen wir den Fonds und werden die weitere Entwicklung beobachten. Die frei werdende Gewichtung verteilen wir auf den bereits allokierten **Sparinvest-High Yield Value Bonds**, den **AXA WF Euro Credit Short Duration**, den **ESPA Euro Corporate Bond** und den **ESPA CASH EURO**, der innerhalb der Anlageklasse Euro-Rentenfonds High Grade neu aufgenommen wird. Im Moventum Portfolio Ausgewogen trennen wir uns zudem vom **Nordea 1 - European High Yield Bond Fund**. Dies hat keine fondsspezifischen Ursachen, sondern dient der Finanzierung der Aufnahme des **UBAM Local Currency Emerging Market Bond** in diesem Portfolio. Der Fonds dient uns zur Abdeckung des attraktiven Segments der Lokalwährungsanleihen. Dieses Segment bietet zum einen attraktive Kupons, zum anderen sind viele Schwellenländer zur Inflationsbekämpfung auf steigende Währungen angewiesen. Da der Fonds momentan die Duration recht niedrig hält, wird er zudem durch mögliche Zinserhöhungen in den Schwellenländern nur minimal betroffen. Besonders profitieren würde der Fonds von einer anhaltenden Schwäche des US-Dollars.

In der Anlageklasse ‚Renten - Euro High Grade‘ trennen wir uns in allen Moventum Portfolios vom **BGF Euro Short Duration Bond Fund** und nehmen stattdessen den **ESPA CASH EURO** neu auf. Der BGF-Fonds ist auf Titel staatlicher Emittenten fokussiert und weist daher keine attraktive Verzinsung mehr auf. Mit dem geldmarktnahen Produkt der Ersten-Sparinvest verkürzen wir zudem unsere Zinssensitivität weiter. Da weitere Zinsschritte der Europäischen Zentralbank nicht gänzlich auszuschließen sind, mindern wir damit einerseits die möglichen Kursverluste bei Zinserhöhungen, andererseits profitieren wir mit dem ESPA-Fonds umgehend vom höheren Zinsniveau, da dieser vornehmlich in variabel verzinsliche Titel investiert.

5. Performancebeiträge der den Moventum Portfolios zugrunde liegenden Fonds

Performancebeiträge 2011 der allokierten Fonds					
- Moventum Portfolios Österreich -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities US-Large Caps A-USLC					
S&P 500 (Composite)			-2,03%	10,41%	19,91%
Robeco US Premium USD		LU0226953718	-3,42%	6,13%	29,01%
BNP Paribas L1 Opportunities USA		LU0377124267	-10,31%	-12,53%	1,68%
Morgan Stanley US Advantage Fund		LU0225737302	0,47%	10,06%	49,20%
M&G Amercian Fund		GB0030926959	-5,98%	9,67%	14,62%
Nordea North American Value Fund		LU0173783092	-1,54%	14,45%	18,77%
Equities US-Small Caps A-USSC					
Russel 2000			-3,69%	16,09%	36,03%
Legg Mason Royce US Small Cap Opportunities		IE00B19Z4C24	-5,92%	17,39%	43,64%
Threadneedle American Smaller Companies		GB0002769643	-3,67%	14,34%	50,50%
Equities Europe Large Cap A-EULG					
MSCI Europe			0,26%	14,92%	2,28%
M&G Recovery		GB0032139684	-1,95%	14,75%	12,43%
Fidcum Contrarian Value Euroland		LU0370217092	0,67%	21,57%	
4Q European Value Fonds Universal		DE0009781989	-1,19%	29,52%	37,62%
FPM Fund Stockpicker All Cap Germany		LU0124167924	3,80%	30,29%	35,37%
Henderson Horizon Pan European Equity Fund		LU0138821268	-0,18%	9,79%	9,07%
Skandia European Best Ideas Fund		IE00B2Q0GR60	-0,07%	23,59%	18,79%
MainFirst - Top European Ideas		LU0308864023	4,86%	31,40%	36,62%
Baring Europe Select Trust		GB0030655780	-3,04%	21,88%	22,21%
Equities Europe Small Caps A-EUSC					
HSBC Smaller European			-3,71%	19,16%	16,50%
Allianz RCM Nebenwerte Deutschland		DE0008481763	4,51%	31,28%	28,23%
Henderson HF Pan European Smaller Companies		LU0046217351	-3,86%	26,84%	29,87%
Equities Japan A-JPN					
Topix Index			-1,79%	-4,54%	-2,61%
Equities Emerging Markets A-EM					
MSCI Emerging Markets Free			-3,24%	7,97%	23,03%
HSBC BRIC Equity		LU0449509016	-7,50%	3,09%	
Henderson HF China		LU0327786744	-3,52%	7,37%	77,43%
Baring Eastern Europe		IE0004852103	-8,33%	7,13%	16,34%
comgest growth Emerging Markets DIS EUR		IE00B240WN62	-3,96%	-11,62%	21,53%

- Fortsetzung Moventum Portfolios Österreich -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities Branchen A-BR					
MSCI World			-1,66%	10,26%	10,20%
M&G Global Basics		GB0030932676	-4,33%	14,84%	0,68%
Henderson Horizon Global Technology Fund		LU0070992663	-4,37%	6,96%	39,01%
4Q Growth Universal		DE000A0D9PG7	-7,83%	22,26%	37,12%
Bonds High Yield R-HY					
Merrill Lynch High Yield			1,07%	14,73%	39,80%
AXA US Short Duration High Yield		LU0292585626	0,63%	2,44%	19,60%
Threadneedle European High Yield Bond		GB0009692087	0,04%	12,78%	31,77%
UBAM Local Currency Emerging Market		LU0352161110	2,45%	11,59%	
Nordea European High Yield Value Bonds		LU0141799501	-1,48%	13,50%	44,69%
Sparinvest High Yield Value Bonds		LU0232765429	-0,49%	18,44%	50,95%
Bonds Euro High Grade R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			1,20%	-1,23%	16,07%
AXA WF Euro Credit Short Duration Fund		LU0251661756	0,80%	2,56%	13,26%
BGF Euro Short Duration Bond Fund		LU0093503810	0,43%	1,00%	17,58%
ESPA Cash Euro T		AT0000724307	0,39%	1,58%	6,43%
JPMorgan Funds Euro Short Duration		LU0430494293	0,59%	1,09%	
Carmignac Sécurité		FR0010149120	0,48%	1,98%	17,82%
Bonds Spezialitäten R-EU					
Citi EMU Gov. Bond			1,20%	-1,23%	16,07%
Allianz PIMCO Corporate Bond Europa		LU0079919162	1,26%	3,87%	18,63%
JPMorgan Funds Income Opportunity		LU0289470113	-0,02%	4,78%	22,80%
ESPA Bond Euro Corporate T		AT0000724224	1,63%	1,45%	17,45%
Kathrein Euro Corporates T		AT0000779798	1,15%	-0,55%	15,41%
 neue Fondsempfehlungen zum 01.07.2011  ausgetauschte Fonds zum 01.07.2011 (sind nicht mehr in den Moventum Portfoliostrategien enthalten)					
Source: FondsConsult Research AG, Stand 30.06.2011					

6. Schlusswort

Zweifelsohne haben wir momentan Märkte, die nicht ganz einfach sind. Das makroökonomische Umfeld ist geprägt von divergierenden Kräften: Schuldenkrise in Euroland mit guter Wirtschaftsentwicklung in einigen Nordeuropäischen Staaten inkl. Deutschland und lahmender Konjunktur in der südlichen Peripherie, noch immer eher langsam anspringende Konjunktur in den USA, politisch gewollte Reduzierung des überhitzten Booms in China, immer noch sehr gute Wachstumsraten in den meisten anderen Schwellenländern.

Trotz der wechselnden Stimmung an den Märkten sind die Aussichten für solide aufgestellte Unternehmen trotz des schwierigen Umfeldes weltweit weiterhin vielversprechend. Sobald die Kapitalanleger erkennen, dass sich die strukturellen Probleme lösen lassen, dass insbesondere die amerikanische Wirtschaft zurück auf Expansionskurs fährt und Euroland seine Schuldenproblematik in den Griff bekommt und keine erneuten Inflationsängste aufkommen, dann dürften sich die starken Fundamentaldaten der Unternehmen in den USA (hohe Barreserven – historisch günstige Bewertung), in Deutschland (solide Auftragslage – starke Wettbewerbsfähigkeit – Exportstärke) und in China (Wachstumsphantasie – Exportstärke – wachsender Binnenmarkt) durchsetzen und zu freundlichen Aktienmärkten und ruhigeren Rentenmärkten führen.

Ohne die beschriebenen positiven Impulse dürften die globalen Märkte ihre Seitwärtsbewegung mit potentiell starken Schwankungen fortsetzen. Letztendlich sind wir der Überzeugung, dass die Anpassungen, die wir in den Moventum Portfolios vorgenommen haben, genau den richtigen Pfad beschreiten, egal, ob die Seitwärtsbewegung an den Kapitalmärkten anhält oder die fundamentale Stärke der Unternehmen die Oberhand gewinnt.

Ihr Moventum
Portfoliomanagement-Team

Luxemburg, Juli 2011

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