

Bericht des MOVENTUM Portfoliomanagements

- MOVENTUMplus Aktiv Quartal II / 2008 -

--- Fondsvermögensverwaltung ---

(Ausgabe Österreich)

Subprime – Krise

– Kann die „Zeitbombe“ noch rechtzeitig entschärft werden? –

Sehr geehrte Beraterin,
sehr geehrter Berater,

gemeinsam blicken wir mit Ihnen auf ein schwieriges 1. Quartal 2008 für die internationalen Kapitalmärkte zurück. Nicht enden wollende Hiobsbotschaften aus dem Finanzsektor, uneinheitliche Meinungen zur Verfassung der US Wirtschaft sowie ein ständig weiter wachsender Abschreibungsbedarf bei tonangebenden Finanzinstituten (z. B. UBS, Deutsche Bank) „quittierten“ die globalen Aktienmärkte zum Jahresanfang 2008 mit einem erheblichen Drawdown. In der Folge verloren die führenden Indizes weltweit zum Teil bis zu 20 Prozent und mehr. Auch unsere MOVENTUM Portfolios konnten sich den Turbulenzen an den Kapitalmärkten nicht entziehen und durchlitten das härteste Quartal seit ihrer Auflage.

Performance* der MOVENTUM Portfolios seit 01.01.2008 bis 31.03.2008

	MOVENTUM Portfolio Offensiv	MOVENTUM Portfolio Ausgewogen	MOVENTUM Portfolio Defensiv
Portfolio	-17,03	-8,80	-3,76
Benchmark	-16,00	-6,91	-3,14
Out-/Underperformance	-1,03	-1,89	-0,62

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

Quelle: Lipper Hindsight 5

Doch obgleich dieser Turbulenzen brauchen sich die MOVENTUM Portfolios nicht verstecken. Insbesondere der arg in Mitleidenschaft gezogene Aktienbereich, hier repräsentiert durch das **MOVENTUM Portfolio ‚Offensiv‘** mit seiner hohen Aktienfondsquote und einer

jährlichen Durchschnittsrendite von 6,58 Prozent (seit Auflage).

können sich mehr als nur sehen lassen – und dies trotz der 4 bereits hinter uns liegenden signifikanten Korrekturphasen.

Performance* der MOVENTUM Portfolios seit Auflage (01.10.2004) bis 31.03.2008

	MOVENTUM Portfolio Offensiv	MOVENTUM Portfolio Ausgewogen	MOVENTUM Portfolio Defensiv**
Portfolio	24,98	16,10	10,35
Benchmark	18,69	18,74	13,41
Out-/Underperformance	6,29	-2,64	-3,06
Ø-Wertentwicklung seit Auflage p.a.*	6,58	4,36	2,85

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

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

** Der Aktienanteil dieser Portfoliostrategie wurde per 01.04.2007 von 20% auf 30% erhöht. Der Vergleichsindex wurde analog angepasst.

Quelle: Lipper Hindsight 5

Dies zeigt wie sehr sich eine Portfoliodienstleistung mit einem kontinuierlichen, qualitativ hochwertigen und klar strukturierten Investmentprozess für Sie und Ihren Kunden auszahlt.

An dieser Stelle möchten wir nochmals – und da wiederholen wir uns gerne – auf die Bedeutung eines wesentlichen Aspektes für eine gesunde und nachhaltige Portfoliostruktur verweisen: **die Diversifikation.**

Denn betrachtet man die Entwicklung aller möglichen Assetklassen im historischen Zeitverlauf, so lassen sich folgende Schlüsse ziehen:

- Assetklassen entwickeln sich unterschiedlich, daher ist es nicht möglich Kursentwicklungen zu prognostizieren, geschweige denn den Markt zu „timen“.
- Weil es nicht möglich ist, Kursentwicklungen vorherzusagen, ist es in unseren Augen fatal, alles auf eine „Karte“ – sprich Assetklasse – zu setzen.
- Die Kombination aus unterschiedlichen Assetklassen, sprich ein diversifiziertes Portfolio, führt dazu, dass die Volatilität des Gesamtportfolios gesenkt wird und somit die Auswirkungen bei Kursstürzen einzelner Regionen oder Branchen geringer sind.

Und genau dieser Aspekt genießt im Portfoliomanagementprozess von MOVENTUM eine gewichtige Bedeutung. Jetzt ist es am Kunden seinen langfristig vereinbarten Anlagehorizont (z. B. 5 Jahre im MOVENTUM Portfolio ‚Offensiv‘) trotz der aktuellen Krisen durchzuhalten – denn Statistiken belegen: Je länger die Anlagedauer desto geringer ist das Verlustrisiko.

Auf den nun folgenden Seiten unseres Portfolioberichts erhalten Sie einen detaillierten Überblick darüber, wie wir die MOVENTUM Portfolios an die aktuelle Marktsituation unter Berücksichtigung der einzelnen Chance / Risiko – Profile angepasst haben. Dabei ließen wir uns von dem Grundsatz leiten:

„In der Krise schwimmt man in der Mitte des Flusses!“

Mit freundlichen Grüßen

Ihr MOVENTUM Team, Luxemburg
16. April 2008

Bericht des Portfoliomanagements für das 2. Quartal 2008

Inhaltsverzeichnis:

1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Assetklassen
2. Die Hintergründe für die vorgenommenen Veränderungen
3. Die Ergebnisse der MOVENTUM Portfolios zum 31.03.2008
4. Die Veränderungen in der Fondsallokation
5. Bewertung der Ergebnisse der MOVENTUM Portfolios
6. Performancebeiträge der den MOVENTUM Portfolios zugrunde liegenden Fonds
7. Schlusswort

1. Die nominalen Bewegungen / Veränderungen in den Assetklassen

Im **Aktienbereich** reduzieren wir im 2. Quartal 2008 die Gewichtung der Anlageklasse ‚Aktien – Emerging Markets‘ und erhöhen stattdessen die Anlageklasse ‚Aktien – Opportunities‘.

Obwohl wir unsere Portfoliogewichtung der Emerging Markets verringern, sind wir nach wie vor der Meinung, dass die Schwellenländer trotz der konjunkturellen Dämpfungseffekte aus den USA weiterhin wichtige Impulse für die Weltwirtschaft liefern können. Aus diesem Grund behalten wir für die Assetklasse ‚Aktien – Emerging Markets‘ unsere kleine Übergewichtung bei. Da sich jedoch die Bewertungsniveaus der Schwellenländer - Aktienmärkte im Laufe der letzten Quartale zunehmend an das Niveau etablierter Volkswirtschaften angeglichen und vereinzelt schon übertroffen haben, ist auch deren Schwankungsanfälligkeit in einem von großer Unsicherheit geprägten Marktumfeld gestiegen. Einerseits ist diese höhere Bewertung sicherlich aufgrund dynamischerer Wachstumsraten und einer besseren makroökonomischen Situation, denkt man beispielsweise an die Budgetüberschüsse in Russland oder die Währungsreserven in China, gerechtfertigt. Im Gegensatz hierzu scheint die Lage in den USA und Europa desaströs – betrachtet man die fiskalische Situation oder das Leistungsbilanzdefizit der USA. Andererseits sollte jedoch nicht vergessen werden, dass vereinzelte Regionen innerhalb der Schwellenländer politisch instabil sind und somit die Aktienmärkte vergleichsweise hohen Schwankungen unterliegen. Ferner werden die Emerging Markets als Rohstoffexporteure zwar weiterhin von der internationalen Rohstoffnachfrage profitieren, allerdings lassen uns ein insgesamt schwächeres globales Wachstum, die gestiegene Liquiditätsproblematik (z. B. durch die Auflösung von Carry Trades) einzelner Länder und die Tatsache, dass ein Großteil der chinesischen Rohstoffnachfrage nur dazu dient, Exportgüter zu fertigen, in dieser Region ein wenig vorsichtiger werden. Angesichts der unsicheren Marktlage und der oben skizzierten Punkte werden wir uns aus kleineren, illiquideren Märkten (z. B. der Balkan-Region) zurückziehen und unseren Fokus innerhalb der Region auf tendenziell große, insbesondere liquide Märkte setzen.

Mit der Erhöhung der Assetklasse ‚Aktien – Opportunities‘ wollen wir unseren Fokus hinsichtlich aussichtsreiche Investmentideen ausbauen. Obwohl der Technologie – Bereich von der US Hypotheken- und Kreditmarktkrise nicht unmittelbar betroffen ist, wurde der gesamte Sektor aufgrund der irrationalen „Verkaufswelle“ (über alle Branchen hinweg) der Investoren mit nahezu „sippenhaften“ Zügen abgestraft. Die daraus resultierenden niedrigen Bewertungen sind für uns Grund genug, unsere generelle Positionierung im Technologie – Sektor in Folge des hohen Aufholpotenzials bei einer Kurserholung beizubehalten. Zudem bauen wir unsere Portfoliogewichtung in den Grundstoffindustrien der Welt aus. Nichtsdestoweniger erwarten wir nach wie vor gute Wachstumswerte im asiatischen Raum – doch das stark zugenommene Volatilitätsrisiko in der Region veranlasst uns, uns von den Aktienpositionen zu trennen und nur noch die Investition in Wandelanleihen beizubehalten.

Zu weiteren Gewichtungsveränderungen kommt es gegenüber dem 1. Quartal 2008 im Aktienbereich nicht. Somit halten wir letztlich an unserer Untergewichtung der US Positionen, der Nicht – Berücksichtigung der Region Japan und unserem Fokus auf hoch kapitalisierte Wachstumswerte weiter fest. Da unserer Meinung nach die „Abschreibungswelle“ innerhalb der Finanzwelt noch nicht abgeschlossen ist, werden wir – wie schon im vorangegangenen Quartal – diese sensiblen Sektoren meiden.

Im **Rentenbereich** nehmen wir nach den deutlichen Veränderungen für das 1. Quartal 2008 keine Asset Allokation – Änderungen vor.

Die Furcht vor einer Rezession in den USA und die Auswirkungen auf die internationalen Kapitalmärkte werden die Rentenmärkte auch noch in diesem Quartal in Atem halten. Es dürfte sich daher auch in der nächsten Zeit keine nachvollziehbare Richtung bei der Entwicklung an den Rentenmärkten herauskristalisieren. Sicher ist jedoch, dass jedwede Meldung, die nur im entferntesten Sinne mit dem US Hypothekenmarkt und den US Rezessionsängsten in Verbindung gebracht werden kann, tendenziell zu Marktüberreaktionen – sprich weiteren Umschichtungen der Anleger

in Staatsanleihen – führen sollte. Aus diesem Grund sehen wir uns mit unserer aktuellen Positionierung im Bereich der Anleihen gut aufgestellt und behalten daher unsere Ausrichtung auf kurze und lange Laufzeiten analog des 1. Quartals 2008 bei.

Ebenso bleibt die Gewichtung der Anlageklasse ‚Renten – High Yields / Emerging Markets‘ unverändert, da wir in diesem Quartal Aufholpotenziale speziell für das High Yield – Segment sehen. Wir gehen davon aus, dass die gute fundamentale Situation vieler Unternehmen in einem sich stabilisierenden wirtschaftlichen Umfeld immer mehr an Beachtung gewinnen und die in den letzten Monaten stattgefundenene Spreadausweitung im High – Yield Segment nicht weiter fortschreiten sollte. Emerging Market – Anleihen werden unserer Meinung nach – wie auch die High Yields – von sinkender Unsicherheit an den Kapitalmärkten profitieren. Hinzu kommen in diesem Segment noch anstehende nicht eingepreiste Ratingverbesserungen durch die bessere Bonitätssituation einzelner Länder.

Defensives Portfolio

Assetklasse	Neutral	1. Quartal 2008	2. Quartal 2008	Veränderungen
Aktien - US All Caps	5%	3%	3%	
Aktien - Europa Large Caps	15%	19%	19%	
Aktien - Europa Small Caps	5%	2%	2%	
Aktien - Opportunities	4%	6%	6%	
Renten - High Yield / Emerging Markets	5%	15%	15%	
Renten - Euro High Grade	50%	35%	35%	
Renten - Euro Spezialitäten	10%	7%	7%	
Immobilien	10%	8%	8%	
Cash	5%	5%	5%	

Ausgewogenes Portfolio

Assetklasse	Neutral	1. Quartal 2008	2. Quartal 2008	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	11%	6%	6%	
Aktien - US Small Caps	4%	0%	0%	
Aktien - Europa Large Caps	15%	16%	16%	
Aktien - Europa Small Caps	5%	3%	3%	
Aktien - Japan	5%	0%	0%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	4%	13%	9%	-4%
Aktien - Opportunities	6%	12%	16%	4%
Renten - High Yield / Emerging Markets	5%	15%	15%	
Renten - Euro High Grade	29%	19%	19%	
Renten - Euro Spezialitäten	6%	3%	3%	
Immobilien	5%	8%	8%	
Cash	5%	5%	5%	

Offensives Portfolio

Assetklasse	Neutral	1. Quartal 2008	2. Quartal 2008	Veränderungen
Aktien - US Large Caps	22%	14%	14%	
Aktien - US Small Caps	8%	0%	0%	
Aktien - Europa Large Caps	30%	32%	32%	
Aktien - Europa Small Caps	9%	4%	4%	
Aktien - Japan	8%	0%	0%	
Aktien - Emerging Markets (einschl. Osteuropa)	8%	22%	15%	-7%
Aktien - Opportunities	10%	23%	30%	7%
Cash	5%	5%	5%	

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

Die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten sind im 1. Quartal 2008 in eine neue Dimension vorgestoßen. Infolge der Berichterstattungsflut der Medien, welche im vergangenen Quartal die Diskussion über eine anstehende Rezession der USA und die daraus entstehenden Folgen für die Weltwirtschaft ständig genährt hat, war die Stimmung an den internationalen Finanzmärkten ziemlich angespannt. Die globalen Indizes kannten unisono nur eine Richtung und schlossen das 1. Quartal 2008 mit teils großen Verlusten ab.

Selbst der von der amerikanischen Notenbank (Fed) drastisch reduzierte Leitzins auf aktuell 2,25 Prozent und die Milliarden schweren Liquiditätsspritzen – gegen Sicherheiten jeglicher Art – zur Unterstützung des US Finanzsystems konnten die Stimmung an den Börsen nicht nennenswert verbessern. Auch die US Regierung hatte den Ernst der Lage erkannt. Denn ein kleiner Hoffnungsschimmer mit einem kurzfristigen Rebound an den Aktienmärkten ergab sich aus der Ankündigung des Noch-Präsidenten George W. Bush, im Laufe des Jahres 2008 ein 150 Milliarden US Dollar teures Konjunkturprogramm zu initiieren, um so die schwächelnde US Konjunktur wieder auf den gewohnten Wachstumspfad zu bringen. Doch der wohl größte Skandal in der Finanzgeschichte bei der Société Générale und unter den Erwartungen liegende Konjunkturdaten der USA schickten die Börsen beiderseits des Atlantiks abermals auf Talfahrt.

Volkswirtschaftlich betrachtet, bleibt die USA mit den Rezessionsängsten und den daraus noch nicht absehbaren Folgen für die Weltwirtschaft weiterhin das „Sorgenkind“, auf das die ganze Welt schaut. Nahezu unbeeindruckt von den wirtschaftlichen Problemen in den USA konnte sich Europa gegenüber dem amerikanischen Pendant im 1. Quartal 2008 gut behaupten. Zwar waren mancherorts bereits erste Dissonanzen zu hören, jedoch präsentiert sich die Konjunktur in Euroland nach wie vor robust – und das trotz des starken Euros. Während Japan immer noch mit eigenen Problemen beschäftigt ist, schreitet die Globalisierung und der Abkopplungsprozess innerhalb der Emerging Markets weiter voran. Aber auch die Aktienmärkte dieser Regionen mussten der US Hypotheken- und Kreditmarktkrise ihren Tribut mit teils stark gesunkenen Aktienkursen zollen.

USA

Marktrückblick

Wie schon in den vorangegangenen Monaten befand sich die größte Volkswirtschaft der Welt im 1. Quartal 2008 weiterhin in den „Fängen“ der US Immobilien- und Kreditmarktkrise. Nachdem das Übergreifen auf die US Realwirtschaft nicht mehr zu leugnen ist, lag der Fokus der Marktteilnehmer nun in der Analyse des Ausmaßes der negativen Einflussnahme. Vor allem das nach wie vor herumspukende Rezessionsgespenst und die Frage „US Rezession – Ja oder Nein?“ standen im Mittelpunkt des Geschehens. Alle verkündeten Konjunkturdaten wurden als mögliche Indikatoren zur Beantwortung dieser Frage herangezogen – denn die Angst vor einer Rezession ist groß. Als

jedoch für das 4. Viertel 2007 ein Wirtschaftswachstum von 0,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal ausgewiesen wurde, entspannte sich die Stimmung im Lager der „Pessimisten“ ein wenig – kein Wunder, nachdem diese Gruppe mit einer Steigerung des amerikanischen BIP-Wachstums von „0“ Prozent gerechnet hatte. Auch das Wachstum von 2,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr 2006, welches sich – wenn auch nur knapp – oberhalb der „US Wohlfühlmarke“ bewegte und die Erwartungen der Analysten genau traf, gab den Marktteilnehmern Grund zum Aufatmen. Ob sich das BIP-Wachstum der USA im Jahr 2008 wiederum oberhalb dieser „magischen Grenze“ bewegen wird, ist derzeit fraglich. Denn ein erneuter Rückgang der Neubaubeginne, ein weiterer Verfall der Häuserpreise sowie ein zum x-ten Mal gemeldeter Beschäftigungsrückgang sollten sicherlich dämpfend auf die US Konjunktur einwirken. Obwohl die Unternehmerseite im 1. Quartal 2008 mit stabilen Erträgen aus der nach wie vor hohen Investitions- und Exporttätigkeit stützend auf das Wirtschaftswachstum in den USA wirkt und so den derzeit schwächelnden privaten Konsum (Rückgang des Verbrauchervertrauens auf ein 16 – Jahres – Tief) kompensieren kann, scheint der „Turnaround“ noch in weiter Ferne. Immer wieder verbreitete negative Stimmung durch die Finanzbranche mit neuerlichen notwendigen Abschreibungen aufgrund der Fehlspekulationen am US Immobilienmarkt (z. B. UBS und Deutsche Bank; Pleite der weltweit 5. größten Investmentbank Bear Stearns) erinnerte die Marktteilnehmer an die noch nicht ausgestandene Krise. Als „Retter in der Not“ tummelte sich neben der Fed, die ihrerseits mit Leitzinssenkungen um beachtliche 2 Prozent die Märkte stützen will, nun auch die Regierung um Noch-Präsident George W. Bush mit ihrem Konjunkturprogramm. Das Bekenntnis dieser beiden „Retter“, mit allen Mitteln¹ diese prekäre Situation in den Griff zu bekommen, wurde positiv von den Amerikanern aufgenommen und sollte im späten 2. Halbjahr 2008 erste „Früchte“ tragen.

Marktausblick

Die Verunsicherung der amerikanischen Bevölkerung und der internationalen Investoren wird in unseren Augen aufgrund der immer noch nicht transparenten Bilanzen im Finanzsektor weiterhin anhalten. Zudem hat sich das Risiko eines Abdriftens der USA in eine Rezession in unseren Augen etwas erhöht. Nach Analyse des National Bureau of Economic Research sind jedoch die wirtschaftlichen Indikatoren noch nicht annähernd so negativ wie vor historischen Rezessionszyklen. Dies lässt uns zusammen mit den getroffenen Hilfestellungen der Fed und der US Regierung hoffen, dass ein Abdriften in eine nachhaltige Rezession verhindert werden kann. Letztlich sollte die amerikanische Wirtschaft im Laufe der 2. Jahreshälfte 2008 durch die oben beschriebenen Maßnahmenpakete wieder auf Wachstumskurs gebracht werden können.

Als Störfaktoren könnten in unseren Augen jedoch der gestiegene Ölpreis, eine andauernde Abschwächung des US Dollars und noch weitere, bislang ungeahnte „Leichen“, die in den Gewölben der Finanzindustrie schlummern, für eine weitere Ausweitung der Vertrauenskrise sorgen und positive Maßnahmen verpuffen lassen. Dies lässt uns im 2. Quartal 2008 weiterhin vorsichtig sein und unsere leichte Untergewichtung im Bereich der US Investments beibehalten.

Europa

Marktrückblick

Obwohl sich die makroökonomische Situation Europas im 1. Quartal 2008 wesentlich besser als die der USA präsentierte, konnten sich die europäischen Länder nicht dem allgemeinen Trend entziehen und befanden sich ebenso im Strudel der US Hypotheken- und Kreditmarktkrise wie ihr Pendant aus Übersee. Während die US Wirtschaft aber nach wie vor im Zentrum des Strudels stand, kreisen die Euroländer lediglich am äußeren Rand des Strudels mit. Der oft ersehnten „kompletten Abkopplung“ von der US Wirtschaft muss somit eine Absage erteilt werden, obwohl die europäische Wirtschaft mit teils beachtlichen fundamentalen Daten im 1. Quartal 2008 punkten konnte. So lag das Bruttoinlandsprodukt (BIP) für das Jahr 2007 um 2,2 Prozent höher als noch ein Jahr zuvor. Vor allem die Unternehmen der Branchen „non-Financials“ haben zu diesem er-

¹ Fed: evtl. weitere Leitzinssenkungen und massive Liquiditätsspritzen gegen jegliche denkbaren Sicherheiten / US Regierung: Konjunkturprogramm i. H. v. ca. 150 Mrd. US Dollar

freulichen Ergebnis beigetragen. Obwohl der starke Euro den Export lastigen Unternehmen immer mehr abverlangte, konnten diese ihre saisonbereinigte Industrieproduktion im Januar um 0,9 Prozent gegenüber dem Vormonat steigern – auf Jahressicht wuchs die Industrieproduktion gar um ganze 3,8 Prozent. Auch der private Konsum hat seinen Beitrag geleistet und konnte im abgelaufenen Quartal um 0,3 Prozent zulegen. Nicht zuletzt wurde diese Entwicklung von immer mehr Menschen in „Lohn und Brot“ (fallende Arbeitslosenquote) und einem noch immer positiven Verbrauchervertrauen gefördert – so stieg z. B. der IFO-Index in Deutschland per Ende März 2008 mit 104,8 Punkten auf seinen höchsten Stand seit August 2007. Trotz dieser positiven Aussichten, dürfen die auch in Euroland vorhandenen Probleme nicht außer Acht gelassen werden. Vor allem die privaten Haushalte bekamen die steigende Teuerungsrate zu spüren. Daher bleibt abzuwarten, wie sich dies letztendlich auf die Konsumfreude und damit auf die Wachstumsdynamik des Euro-raums auswirken wird. Im 1. Quartal 2008 war die Europäische Zentralbank (EZB) weiterhin nicht zu beneiden, wobei sie einen wesentlichen Unterschied zu ihrem amerikanischen Pendant aufweisen kann. Denn sie ist in der vorteilhaften Lage, auf einen starken Konsum und eine robuste Wirtschaft verweisen zu können. Dieser entscheidende Faktor ist in unseren Augen mitunter das Zünglein an der Wage und ein wichtiger Aspekt für die Entscheidung der EZB, die Leitzinsen nicht zu verändern. Offen bleibt nur die Frage, wie lange die EZB von dieser hoffnungsvollen Situation profitieren und dem steigenden Druck aus einigen Bereichen der Wirtschaft, endlich die „Zügel“ zu lockern, widerstehen kann.

Marktausblick

Europa wird es zwar nicht schaffen, sich komplett gegenüber den USA abzukoppeln, aber eine gewisse „Selbstständigkeit“ der europäischen Wirtschaft ist bereits ersichtlich. Die Wirtschaft der Eurozone sollte auch zukünftig mit einer für die USA beneidenswerten Rate wachsen – Prognosen zur Folge sollte der europäische Konsum im Jahr 2008 um ca. 1,4 Prozent steigen – wobei sich die Wachstumsdynamik angesichts der US Hypotheken- und Kreditmarktkrise ein wenig verlangsamen sollte. Die zuletzt erzielten Wachstumsraten der Unternehmensgewinne könnten in Zukunft aufgrund des starken Euros und der gestiegenen Rohstoffkosten schwerer zu erwirtschaften sein als noch in den vergangenen Quartalen, sollten aber speziell wegen der hohen Kapazitätsauslastung und der vollen Auftragsbücher einen dennoch positiven Wert einnehmen. Die allgemeine wirtschaftliche Lage in den Ländern Europas ist weiterhin intakt, wobei aber nicht zu übersehen ist, dass die schwächeren Glieder der „Europa – Kette“ bereits einige Wachstumsprobleme aufweisen. Die für alle Mitglieder der Eurozone hohe Inflation sollte im Laufe des Jahres 2008 wieder vertretbare Niveaus erreichen und damit vor allem die privaten Haushalte etwas entlasten. Ähnlich wie in den USA leidet die „Financials“ Branche an den nicht enden wollenden Turbulenzen an den Finanzmärkten. Aufgrund der hohen Komplexität und Interaktion dieser Märkte weltweit und den immer neu dazu stoßenden Hiobsbotschaften bleibt auch hier abzuwarten, wie die Euro-Finanzinstitute die angehäuften Probleme verdauen werden.

Aufgrund der oben skizzierten Lage und Aussicht der europäischen Wirtschaft und der besseren „Immunität“ gegen den Subprime-Virus, behalten wir unsere Gewichtung für die Anlageregion Europa bei, wobei wir auch hier den „non-Financials“ Bereich bevorzugen.

Japan

Marktrückblick

Der japanische Aktienindex, als Spiegelbild der wirtschaftlichen Entwicklung Japans, hat im Zuge der Subprime – Krise genau wie seine internationalen Pendants erheblich an Wert verloren. Als wären die Turbulenzen aus Übersee nicht schon genug, so hatte die japanische Regierung im 1. Quartal 2008 mit einer Vielzahl weiterer „hausgemachter“ Probleme zu kämpfen – angefangen bei einer „führerlosen“ Notenbank (Bank of Japan), von welcher daher im Moment nicht die nötigen Unterstützungsmaßnahmen für die Wirtschaft Japans zu erwarten sind, bis hin zu einer ausgeprägten konjunkturellen Schwächephase. Nach mehreren Jahren stetigen Wachstums, befindet sich die japanische Wirtschaft derzeit im „Rückwärtsgang“. Das japanische Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist zwar im 4. Quartal 2007 um 2,1 Prozent gewachsen, Haupttreiber waren wieder einmal

die Exporte (Zuwachs um 8,7 Prozent), angesichts der Vielzahl der „Baustellen“ präsentieren sich die Zukunftsaussichten jedoch verhalten. Insbesondere die laut Analystenprognosen weiter fallenden japanischen Konsumausgaben² sowie die für Japan hohe Inflationsrate (1 Prozent) bei gleichzeitig stagnierenden Löhnen trüben die Stimmung vieler Investoren. Auch die zunehmende Vergrößerung der Bevölkerung Japans ist ein ernst zu nehmendes Problem, denn die öffentliche Hand hat nicht die notwendigen Mittel, um ausgleichende Investitionen (Altersvorsorge, „Geburtenanreize“ durch z. B. Kindergeld, etc.) zu tätigen. Nicht verwunderlich, liegt doch der japanische Verschuldungsgrad bei ca. 165 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP). Der Regierung sind so im wahrsten Sinne des Wortes die „Hände gebunden“.

Marktausblick

Die nahezu dramatische Entwicklung des Nikkei 225 spiegelt das derzeitige nationale wie internationale Vertrauen in die japanische Wirtschaft wider. Rezessionsängste, stagnierende Löhne und hausgemachte Probleme sind in unseren Augen nicht die richtigen Komponenten, um einen guten Konjunktur-Cocktail zu mischen. Zusätzlich hierzu besteht die Angst, die asiatischen Märkte – allen voran China – könnten in Folge der Abhängigkeit zu den USA ebenfalls eine Konjunkturdelle erleiden. Nachdem diese Märkte ca. 50 Prozent des Exportabsatzes Japans ausmachen, ist eine Schwächung dieser Region für Nippons Welt ein nicht zu unterschätzendes Problem.

Aufgrund der oben beschriebenen eher negativen konjunkturellen Einschätzung Japans und den damit verbundenen verhaltenen Wachstumsperspektiven der Aktienkurse, bestätigen wir unsere Nicht-Berücksichtigung der Anlageregion Japan.

Emerging Markets

Marktrückblick

Ein klarer Beweis dafür, dass sich die Emerging Markets noch immer nicht gänzlich von den etablierten Märkten, allen voran den USA, abgekoppelt haben, ist die Tatsache, dass die Aktienindizes dieser Länder ebenfalls teils erhebliche Verluste in Folge der Subprime – Krise hinnehmen mussten. Doch trotz dieser Kursabschwünge und Inflationsraten auf hohen Niveaus (im Schnitt rund 7 Prozent) bewiesen die Schwellenländer eine weiterhin intakte Eigendynamik, welche allerdings innerhalb der verschiedenen Länder der Emerging Markets bereits von Land zu Land zum Teil stark differieren. So konnte die Gesamtregion Osteuropa überzeugende Wachstumsraten an den Tag legen, welche laut dem Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (WIIW) auch in Zukunft, wenn auch mit abschwächender Dynamik, um rund 5 – 6 Prozent pro Jahr Bestand haben sollten. Diese für Anleger erfolversprechenden Prognosen dürfen aber nicht über die Tatsachen hinwegtäuschen, dass es bereits in mehreren Ländern Osteuropas wegen des rasanten Wachstums zu Leistungsbilanzdefiziten gekommen ist. Speziell die Balkan – Region litt zusätzlich unter einer nicht zum Besten bestellten wirtschaftlichen Lage, und eine weitere Reduzierung der Kapitalströme aus dem Ausland, aufgrund einer steigenden Risikoaversion der Kapitalgeber, könnte zu einem abrupten Ende des zuletzt rasanten Wirtschaftswachstums führen, was sich sicherlich ebenso negativ in den Aktienkursen niederschlagen könnte. Auch die Emerging Markets Asiens und Lateinamerikas haben immer noch mit hohen Inflationstendenzen zu kämpfen, die trotz des starken Wirtschaftswachstums langfristig zu Problemen (z. B. zunehmende Verarmung der Bevölkerung) führen könnten.

Marktausblick

Die hohen Volatilitäten an den Aktienmärkten der Emerging Markets werden weiterhin bestehen bleiben. Die Bewertungen dieser Länder haben sich aufgrund der vergangenen Wachstumsraten und einer sich verbessernden fundamentalen Situation schon seit längerem den Bewertungsniveaus der etablierten Märkte angeglichen und diese zum Teil übertroffen. Die an Bedeutung gewinnende Binnenkonjunktur wird die neu erzielte Eigenständigkeit in Zukunft weiter unterstützen. Ob jedoch die Wachstumsraten langfristig und nachhaltig beibehalten werden können, vor allem

² Für 2008 wird eine magere Steigerung der Konsumausgaben um 1,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr erwartet.

aufgrund des aktuellen negativen Umfeldes, bleibt abzuwarten. Die noch immer nicht vollzogene „Abkopplung“ dieser Länder von den etablierten Märkten, eine angespannte makroökonomische Situation und teils ausgeprägte Liquiditätsschwierigkeiten einzelner Schwellenländer lassen uns speziell in der südosteuropäischen Balkan-Region ein wenig vorsichtiger werden, weshalb wir unsere dortige Gewichtung reduzieren.

Globaler Anleihenmarkt

Marktrückblick

Der Anleihenmarkt spiegelt am besten die aktuelle Verunsicherung an den internationalen Finanzmärkten wider. Die wiederkehrenden Hiobsbotschaften aus den USA – und in letzter Zeit auch vermehrt aus den Ländern Europas – führten dazu, dass Anleger teils erhebliche Umschichtungen in den „sicheren Hafen“ der Staatsanleihen vorgenommen haben. Während Staatsanleihen einen nie dagewesenen Ausverkauf erlebten, mussten festverzinsliche Wertpapiere außerhalb dieser „sicheren Zone“ mit teils erheblichen Kupon – Aufschlägen auf sich aufmerksam machen. Dieser Richtungswechsel und die rasanten Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank, haben die Renditen von 2-jährigen US Staatsanleihen auf ein neues Tief bei 1,33 Prozent (17.03.2008) fallen lassen. Auch die Emerging Markets Anleihen spüren die Verunsicherung der Anleger, welche angesichts der internationalen Turbulenzen nun deutlich höhere Risikoprämien für ein Investment verlangen. Auslöser für diese Risikoaufschläge vieler Anleger ist die weiterhin hohe Inflation und die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung – auch oder vor allem im Zuge der Subprime – Krise. Bei den Unternehmensanleihen mussten teils „A“ geratete Emittenten tatenlos zusehen, wie der Kurs ihrer Anleihen immer weiter sank. Auch dies ist ein weiteres Zeichen der aktuellen „Irrationalität“ der Anleger, weisen doch z. B. europäische Unternehmen / Emittenten eine immer noch gesunde fundamentale Situation auf.

Marktausblick

Für die kommende Zeit erwarten wir einen Anleihenmarkt, welcher von verunsicherten Marktteilnehmern dominiert wird. Dies wird sich in einer richtungslosen Entwicklung widerspiegeln. Die teils irrationalen Aktionen der Marktteilnehmer werden dazu führen, dass sich die Umschichtungsgeschwindigkeit zwischen sicheren und weniger sicheren Anlagen je nach aktuellen Marktmeldungen beschleunigt. Staatsanleihen werden weiterhin als Fluchttort dienen, während Unternehmensanleihen, aufgrund der erwarteten Verschlechterung der Weltwirtschaft, eher negativ behaftet sein werden. Doch unserer Meinung nach gibt es auch in dieser Marktphase die Möglichkeit, sich mit bonitätsmäßig einwandfreien Unternehmen längerfristig zu positionieren. Auch die Emerging Markets Anleihen werden sich in einem ängstlicher werdenden globalen Marktumfeld behaupten müssen. Wir sind aber auch hier der Meinung, dass selektiv ausgesuchte Schwellenländer – Regionen von ihrer Entwicklung und ihren Perspektiven überdurchschnittlich profitieren sollten.

3. Die Ergebnisse der MOVENTUM Portfolios zum 31.03.2008

Wertentwicklung der MOVENTUM Portfolios* (Werte in Prozent)		Stand 31. März 2008			
		2008	seit Auflage (01.10.2004)	jährliche Durchschnitts- rendite seit Auflage	Volatilität ann. seit Auflage
Portfolio	Defensiv**	-3,76	10,35	2,85	3,43
Benchmark	70% Citi EMU Gov. Bond,	-3,14	13,41	3,66	3,06
Differenz	20% MSCI Europe, 10% MSCI World				
Out-/Underperformance		-0,62	-3,06	-0,81	
Portfolio	Ausgewogen	-8,80	16,10	4,36	6,79
Benchmark	40% Citi EMU Gov. Bond, 10% JPM Global	-6,91	18,74	5,03	5,09
Differenz	25% MSCI Europe, 25% MSCI World				
Out-/Underperformance		-1,89	-2,64	-0,67	
Portfolio	Offensiv	-17,03	24,98	6,58	12,57
Benchmark	80% MSCI World, 20% MSCI Europe	-16,00	18,69	5,02	10,48
Differenz					
Out-/Underperformance		-1,03	6,29	1,56	

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

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

** Der Aktienanteil dieser 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

Auf der **Rentenseite** nehmen wir zum 2. Quartal 2008 keine Veränderungen bei der Fondsallokation vor. Die Furcht vor einer Rezession in den USA und die Auswirkungen auf die internationalen Kapitalmärkte werden die Rentenmärkte noch einige Zeit in Atem halten. Es dürfte sich daher auch in der nächsten Zeit keine nachvollziehbare Richtung bei der Entwicklung an den Rentenmärkten herauskristallisieren. Sicher ist jedoch, dass jedwede Meldung, die auch nur im entferntesten Sinne mit dem US Hypothekemarkt in Verbindung gebracht werden könnte, tendenziell zu Marktüberreaktionen – sprich einer weiteren Umschichtung in die Staatsanleihen – führen sollte. Aus diesem Grund sehen wir uns mit unserer aktuellen Positionierung im Bereich der Anleihen gut aufgestellt und behalten daher unsere Ausrichtung auf kurze und lange Laufzeiten analog des 1. Quartals 2008 bei.

Auf der **Aktienseite** ergeben sich bei der Fondsallokation folgende Änderungen:

Bevor wir zu den Details der Veränderungen bei der Fondsallokation kommen, möchten wir das Augenmerk darauf lenken, dass wir bei der Verteilung der frei werdenden Gewichtungen stets auf bereits allokierte Fonds zurückgreifen. Dies soll nicht bedeuten, dass derzeit keine anderen interessanten Investmentideen am Markt vorhanden sind. Wir wollen vielmehr im aktuell unsicheren Marktumfeld eher den Fondsmanagern unser Vertrauen schenken, die in der jüngsten turbulenten Vergangenheit zu genüge ihre Qualität unter Beweis gestellt haben.

So trennen wir uns innerhalb der Anlageklasse ‚Aktien – Emerging Markets‘ von unserem Ost- und Südosteuropa orientierten Fonds **Berenberg-Balkan-Baltikum-Universal-Fonds** sowie von unse-

rem Asien Investment **Nestor Fernost Fonds** und tragen so unserer pessimistischen Einschätzung gegenüber diesen Regionen Rechnung.



Der vor allem in Ost- und Südosteuropa investierte **Berenberg-Balkan-Baltikum-Universal-Fonds** hatte in den letzten Monaten stärker mit den globalen Marktturbulenzen zu kämpfen, als bislang angenommen. So litt dieser Fonds speziell unter den hohen Verlusten des ukrainischen Marktes, der noch bis Ende 2007 ein hohes Maß an relativer Stärke ausweisen konnte. Hintergrund der Marktturbulenzen waren einerseits, dass die makroökonomischen Verhältnisse in den Ländern dieser Region (z. B. Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen) nicht die besten Voraussetzungen für eine „ruhige“ Entwicklung darstellen und andererseits, dass die Balkan-Regionen zusätzlich darunter zu leiden hatten, dass die Anleger in

den vergangenen Monaten zuerst Aktien derjenigen Märkte verkauften, in denen zuvor relativ große Gewinne aufgelaufen waren. Da sich diese Situation angesichts der noch nicht abgeschlossenen Berichtssaison der Banken und den nach wie vor negativen Meldungen aus dem US Hypothekensektor in unseren Augen weiter fortsetzen wird, sollten auch die Kapitalabflüsse aus der baltischen Region anhalten.

Ebenfalls aus Risikogesichtspunkten trennen wir uns vom **Nestor Fernost Fonds**. Die hohe Volatilität am chinesischen Aktienmarkt, in dem der Nestor Fernost Fonds zu ca. 70 Prozent gewichtet ist, und die stark ansteigende Inflation (Steigerung im Januar 2008 von rund 18 Prozent gegenüber dem Vorjahr) dieser Region lassen uns ein wenig vorsichtiger werden. Auch der hohe Fondsanteil an Indien (ca. 20 Prozent) lassen uns am Performance-Potenzial im derzeitigen Umfeld zweifeln, denn auch in dieser Volkswirtschaft scheinen hohe Inflationstendenzen die privaten Haushalte sowie die Unternehmen zu belasten.

Diese trüben Aussichten sind für uns Grund genug unsere Investition in den betrachteten Regionen zu reduzieren, bleiben jedoch aufgrund der nach wie vor positiven Wachstumsaussichten für die Gesamtregion Emerging Markets in der Assetklasse übergewichtet.

Mit der frei werdenden Gewichtung aus dem Verkauf der beiden oben genannten Fondspositionen erhöhen wir zum einen die Gewichtung der bereits allokierten Fonds in der Assetklasse ‚Aktien – Emerging Markets‘ und zum anderen die Gewichtung einzelner Fonds innerhalb der Assetklasse ‚Aktien – Opportunities‘.

Innerhalb der Assetklasse ‚Aktien – Emerging Markets‘ erhöhen wir mit der frei werdenden Gewichtung in allen MOVENTUM Portfolios den **Nevsky Global Emerging Markets Fund** und den **Morgan Stanley Emerging Europe, Middle East & North Africa Fund**.



Mit der Aufstockung des **Nevsky Global Emerging Markets Funds** tragen wir unserer Ausrichtung auf größere, aber vor allem liquide Märkte Rechnung. Denn der weltweit investierende und tendenziell Benchmark orientierte Emerging Markets Fonds meidet kleinere illiquide Länder und investiert daher aktuell rund 2/3 des

Fondsvermögens in die großen und liquiden Schwellenländer Brasilien, China, Russland, Südkorea und Taiwan. Zudem hat das erfolgreiche Fondsmanagementteam von Nevsky Capital (ehemals Thames River), welches sich aus Experten für Lateinamerika, Emerging Europe und Asien zusammensetzt, in der Vergangenheit bereits bewiesen, dass es durch geschickte Länderallokation und die richtige Titelauswahl, in allen Marktphasen einen Mehrwert generieren kann.

Ebenfalls erhöhen wir die Gewichtung des breit diversifizierten **Morgan Stanley Emerging Europe, Middle East & North Africa Funds**. Dieser Fonds kann insbesondere von der Beimischung (rund 20 Prozent des Fondsvermögens) von Titeln aus dem Nahen Osten und Nordafrika profitieren. Diese Regionen partizipieren einerseits vom Rohstoffreichtum und der damit verbundenen

Morgan Stanley
Emerging Europe,
Middle East & North
Africa Fund

Investitionsdynamik, da die regionalen Regierungen bestrebt sind, ihre Volkswirtschaften weiter zu diversifizieren, und andererseits von der hervorragenden demografischen Situation, die eine junge, dynamische und immer größer werdende Konsumentenschaft zur Folge hat.

Innerhalb der Assetklasse ‚Aktien – Opportunities‘ erhöhen wir mit den restlichen freien Gewich- tungen in allen MOVENTUM Portfolios (Ausnahme Portfoliostrategie ‚Defensiv‘) zum einen unsere Gewichtung des **M&G Global Basics** und zum anderen die Gewichtung des **Star Plus SICAV – Starpoint**.

Der **M&G Global Basics** profitiert seit Jahren von der hervorragenden Expertise seines Managers Graham French bei der Einzeltitelauswahl. Dieser hat zudem in den jüngst vergangenen Turbulenzen ein Mal mehr seine Manager- Qualität unter Beweis gestellt. Ursache hierfür ist der breite In- vestmentansatz, durch den der Fondsmanager nicht nur auf den Rohstoffsektor festgelegt ist, sondern ständig aussichtsreiche Investmentideen sucht und sich diese, wie in der Vergangenheit demonstriert, zu Nutze macht.

M&G Global Basics

Unser Fokus liegt zwar kurz- und mittelfristig immer noch auf Growth-Titel, gleichzeitig nehmen wir jedoch zur Kenntnis, dass viele Aktien auf ungerechtfertigt niedrigen Bewertungsniveaus gehandelt werden. Diese aktuelle Situation nutzt der **Star Plus SICAV – Starpoint** aus, indem er in günstig bewertete Aktientitel, haupt- sächlich aus dem Lager der Blue Chips, investiert. Durch die breite Aufstellung des Fonds (Einzelpositionen können maximal 2,5 Prozent des Depotwertes ausmachen) sollte dieser zudem stabilisierend auf das Portfolio einwirken.

Star Plus SICAV -
Starpoint

5. Bewertung der Ergebnisse der MOVENTUM Portfolios

Hinweis: Bei allen Performanceangaben ohne explizite Zeitangabe handelt es sich um Quartalsergebnisse.

Immer wieder sorgte im 1. Quartal 2008 die scheinbar unaufhörliche US Hypotheken- und Kredit- marktkrise mit ihren Hiobsbotschaften für eine Berg- und Talfahrt an den Weltaktienmärkten. Wei- tere Negativmeldungen aus dem Finanzsektor sowie das nach wie vor herumspukende Rezessi- onsgespenst in den USA mit noch ungeahnten Folgen für die Weltwirtschaft brachten die Anleger dazu sich quer durch alle Branchen von ihren Aktien zu trennen. In der Folge verzeichneten die internationalen Aktienmärkte den schlechtesten Börsenjahresstart der vergangenen fünf Jahre.

Auch die MOVENTUM Portfolios konnten sich allesamt den schwachen Aktienmärkten seit Jah- resanfang 2008 nicht entziehen und mussten teilweise eine deutliche Underperformance gegen- über ihrer jeweiligen Benchmark verzeichnen. Die Verunsicherung der Marktteilnehmer über das weitere Geschehen an den internationalen Finanzmärkten, aufgrund der sich ausbreitenden US Hypotheken- und Kreditmarktkrise, schickte die meisten Indizes auf Talfahrt. So folgte einem sehr schwachen Januar ein kurzer Rebound im Februar, welcher auf den Hoffnungen basierte, die Ein- griffe der amerikanischen Notenbank an der Zinsschraube würden sich positiv am Markt auswir- ken. Nachdem sich dies als Trugschluss erwiesen hat, schloss sich dem endenden 1. Quartal 2008 ein eher durchwachsender März an. Nahezu spiegelbildlich zu der Marktperformance entwi- ckelten sich sowohl unsere aktien- als auch rentenorientierten Portfolios.

Doch obgleich dieser Turbulenzen brauchen sich die MOVENTUM Portfolios nicht verstecken. Insbesondere der arg in Mitleidenschaft gezogene Aktienbereich, hier repräsentiert durch das MOVENTUM Portfolio ‚Offensiv‘ mit seiner hohen Aktienfondsquote und einer jährlichen Durch-

schnittsrendite von 6,58 Prozent (seit Auflage) kann sich mehr als nur sehen lassen – und dies trotz der 4 bereits hinter uns liegenden signifikanten Korrekturphasen.

Nichtsdestoweniger hat unsere im **Rentenbereich** angewandte Hantelstrategie³ aufgrund der irrationalen Marktbewegungen nicht den erhofften Performancebeitrag geleistet. Einerseits wirkte sich der Teil der Strategie, der auf eine längere Duration setzt, angesichts der in letzter Zeit stark fallenden Kapitalmarktzinsen positiv aus. Auf der anderen Seite wurde dieser positive Beitrag von unseren Engagements am kurzen Laufzeitende konterkariert, da wir hier mit dem starken Kursanstieg der Anleihen, der beinahe ausnahmslos auf den Bereich der Staatsanleihen begrenzt war, nicht mithalten konnten. Auch der Bereich „Euro Rentenfonds Spezialitäten“ konnte sich nicht der schlechten Marktsituation abwenden und entwickelte sich nur marginal positiv. Der offene Immobilienfonds generierte wiederum eine positive Performance und präsentierte sich ein Mal mehr als Stabilisator in volatilen Marktphasen.

Im **Aktienbereich** ist festzustellen, dass die im 1. Quartal 2008 erzielten Verluste der verschiedenen Regionen (Europa, USA, Emerging Markets, Global) allesamt sehr nah beieinander liegen und somit die allgemeine Tendenz an den internationalen Aktienmärkten wiedergeben. Obwohl der Aktienbereich im vergangenen Viertel angesichts des turbulenten Marktumfeldes in Summe negativ abschloss, konnten doch einige positive Erkenntnisse gewonnen werden. So zahlte sich unsere Hinzunahme von Wandelanleihefonds, die Untergewichtung in der Assetklasse ‚Aktien – US Small Caps‘ sowie die Meidung des sensiblen Financial - Sektors aus.

a) Rentenfonds

Wie bereits angedeutet erzielte die Asset Allokation im **Rentenbereich** insgesamt ein negatives Ergebnis. Einzig der tendenziell auf längere Laufzeiten ausgerichtete *Spängler SparTrust M* konnte im 1. Quartal 2008 in der Anlageklasse ‚Renten – Euro High Grade‘ mit einer Wertentwicklung von 3,51 Prozent eine Outperformance gegenüber seiner Benchmark, dem Citigroup EMU Government Bond Index (2,27 Prozent), generieren. Der *Raiffeisen-Euro-Rent* konnte mit dieser Entwicklung nicht ganz mithalten, schloss aber das vergangene Quartal mit einer positiven Performance von 1,65 Prozent ab. Die Entwicklung des *Spängler ShortTerm Euro* blieb aufgrund seiner kurzen Duration (Beschreibung siehe oben) ebenfalls hinter dem Vergleichsindex zurück, konnte jedoch mit einer positiven Entwicklung von 1,42 Prozent aufwarten. Enttäuschend hingegen war aus unserer Sicht die Entwicklung des neu aufgenommenen *PEH Renten EvoPro* (-1,84 Prozent). Dieser auf neuronale Netzwerke zurückgreifende Fonds kam insbesondere im Januar 2008 nicht mit dem starken Zinsrückgang zurecht. Inzwischen hat sich die Marktsituation allerdings wieder stabilisiert, sodass wir vorerst an diesem Fonds festhalten.

Im Bereich der Assetklasse ‚Euro Rentenfonds Spezialitäten‘ konnte der *Julius Bär Absolute Return Bond Fund* das turbulente 1. Viertel 2008 mit einer Wertentwicklung von 0,15 Prozent gerade noch im positiven Bereich beenden. Dies ist in unseren Augen eine akzeptable Entwicklung, da der Fond darauf ausgelegt ist, absolut positive Renditen zu erwirtschaften und sich selbst nicht an der europäischen Staatsanleihen-Benchmark orientiert.

Die Anlageklasse ‚Renten – High Yield / Emerging Market‘ war im vergangenen 1. Quartal 2008 wiederum von der sich ausweitenden Zinsdifferenz zu Staatsanleihen geprägt. Folglich gab der Merrill Lynch Global High Yield Index um -10,03 Prozent nach. Unser defensiver ausgerichtete *Amex Global High Yield Euro Fund* musste zwar ebenfalls einen Verlust von -5,60 Prozent ausweisen, konnte jedoch seine Benchmark recht deutlich outperformen. Mit einer Performance von 1,77 Prozent entwickelte sich unser neu allokierte *Amex Local Currency Emerging Market Income Fund* dank der Beimischung von Lokalwährungsanleihen exotischer Länder wie Nigeria, Uganda,

³ Die Hantelstrategie (in der Fachsprache Barbell Strategie genannt) ist eine klassische Rentenstrategie, bei der in Kurzläufer als sichere Basis und in Langläufer als spekulative Beimischung investiert wird.

Costa Rica und Mauritius im Vergleich zur Benchmark äußerst positiv und konnte so unserer Erwartung mehr als nur gerecht werden.

Der offene Immobilienfonds war im abgelaufenen 1. Quartal 2008 abermals der Stabilisator in unseren Portfolios und konnte von den Unsicherheiten an den globalen Aktienmärkten zusätzlich profitieren. So lieferte unsere Fondsallokation *CS Euroreal* (1,25 Prozent) wiederum stabile Erträge. Da wir uns auch im nächsten Viertel von einem Portfolio mit längerer Duration mehr erhoffen, halten wir in Summe an unserer aktuellen Gewichtung in der Assetklasse ‚Immobilien‘ fest.

b) Aktienfonds

Der **Aktienbereich** lieferte aufgrund der aktuellen Krise an den Kapitalmärkten im 1. Quartal 2008 recht durchwachsene Ergebnisse. In der Assetklasse ‚Aktien – US Large Caps‘ musste der *MLIIF US Flexible Fund EUR Hedged* dank seiner Währungssicherung „nur“ einen Verlust von -13,80 Prozent ausweisen und konnte damit eine Outperformance gegenüber seiner Benchmark, dem S&P 500 (-16,44 Prozent), generieren. Unser zweiter US-Fonds, der nicht US Dollar gehedgte *UBAM Calamos US Growth*, litt hingegen unter seinem hohen Technologieanteil sowie dem fallenden US Dollar und musste mit einem Minus von -21,83 Prozent einen weit größeren Rückgang erleiden. Da wir aber nach wie vor von der US Technologiebranche überzeugt sind, und diese in unseren Augen in einer Phase des Rebounds an den globalen Aktienmärkten überproportional profitieren sollte, halten wir an dieser Fondsallokation für das 2. Quartal 2008 weiterhin fest.

Die europäischen Aktienfonds entwickelten sich größtenteils indexnah. Insbesondere die beiden MFS Fonds, *MFS European Equity Fund* (-15,65 Prozent) und *MFS European Growth Fund* (-14,79 Prozent) lagen mit der Benchmark, dem MSCI Europe Index (-15,68 Prozent) nahezu gleichauf. Bemerkenswert ist auch die Wertentwicklung der Benchmark, die die außerordentlich schwierige Marktsituation bestens widerspiegelt – denn diese ist die schlechteste jemals gemessene Performance des europäischen Aktienmarktes in einem 1. Quartal seit mehr als 20 Jahren. Unser auf europäische qualitativ hochwertige Wachstumstitel ausgerichteter Fonds *MainFirst – avant-garde Stock Fund* konnte sich im allgegenwärtig schwierigen Marktumfeld nicht ganz bewähren und musste auf Quartalsbasis einen Rückgang von -18,46 Prozent verkraften. Seinen maximalen Quartalsverlust hat der Fonds aber bereits Mitte März erreicht und konnte seitdem einen Kurszuwachs von ca. 6 Prozent aufweisen. Für den weiteren Jahresverlauf ist der *MainFirst – avant-garde Stock Fund* sehr gut positioniert (wachstums- und qualitätsorientierte Unternehmen mit Schwerpunkt Westeuropa), was uns weiter an dem Fonds festhalten lässt. Der neu aufgenommene Wandelanleihenfonds *Fortis L Fund Bond Convertible Europe* wurde seinem defensiven Ansatz gerecht und erzielte mit -10,95 Prozent deutlich geringere Verluste als der breite europäische Aktienmarkt.

Unser Fonds für die europäischen Nebenwerte, der *Wanger European Smaller Companies*, musste sich dem schwierigen Marktumfeld ebenfalls geschlagen geben, verlor mit -13,71 Prozent allerdings weniger als das Gros der Large Cap Fonds und konnte so seit seinem Tiefstand im 1. Quartal 2008 bereits wieder um ca. 7,5 Prozent zulegen.

Der Bereich der Emerging Markets Fonds schloss sich dem Abwärtstrend der globalen Aktienmärkte an und erzielte im 1. Quartal 2008 ebenfalls durchwachsene Ergebnisse. Immerhin schloss der *Nevsky Global Emerging Markets Fonds* mit einem Ergebnis von -16,68 Prozent besser als die Benchmark, der MSCI Emerging Markets Index (-17,87 Prozent), ab. Etwas besser hingegen hielt sich der *Morgan Stanley Emerging Europe, Middle East & Northern Africa Fund* mit -17,30 Prozent, welcher von seinen Positionen in Ländern wie Katar, Ägypten und Oman profitieren konnte. Der *Berenberg-Balkan-Baltikum-Universal-Fonds*, der die ost- und südosteuropäischen Nebenländer abdeckt, litt unter der sich verschlechternden makroökonomischen Situation in Ländern wie Bulgarien und Rumänien und unter den hohen Verlusten des ukrainischen Marktes sowie der zunehmenden Liquiditätsproblematik. Aufgrund dessen, verlor der Fonds im letzten Quartal -21,30 Prozent an Wert. Auch das asiatische Small Cap Produkt *Nestor Fernost* kam mit einem Verlust

von -30,46 Prozent deutlich unter die Räder und wurde vor allem von den heftigen Korrekturen am indischen und chinesischen Aktienmarkt stark beeinflusst. Angesichts der in unseren Augen weiterhin andauernden turbulenten Situation an den internationalen Aktienmärkten haben wir für das 2. Quartal 2008 unseren Fokus weg von Rand- und tendenziell illiquiden Märkten hin zu großen und liquiden Märkten eingeschlagen. Aus diesem Grund trennen wir uns zum einen von unserem osteuropäischen Investment *Berenberg-Balkan-Baltikum-Universal-Fonds* und unserem asiatischen Emerging Market *Fonds Nestor Fernost*.

In der Anlageklasse ‚Opportunities‘ konnte im 1. Quartal 2008 der *M&G Global Basics* vom Preisanstieg der Rohstoffe weiterhin profitieren und mit -8,49 Prozent den MSCI World (-16,09 Prozent) eindeutig überflügeln. Der *Star Plus SICAV - Starpoint Fund* profitierte wiederum von seinem hohen Diversifikationsgrad und lieferte mit -14,29 Prozent ein besseres Ergebnis als der globale Aktienmarkt. Weniger gut lief es für den *4Q-Growth Universal Fonds*, welcher sich dem Preisverfall der US-amerikanischen Technologiewerte nicht entziehen konnte und im Jahresverlauf -28,93 Prozent verlor. Diese Performance ist teils auch darauf zurückzuführen, dass dieser Fonds in US Dollar notiert und somit auf der Währungsseite durch einen schwächer werdenden Greenback zusätzliche Verluste einfahren musste. Auch unser asiatisches Engagement in Wandelanleihen mit dem *Fortis L Fund Bond Convertible Asia* konnte, relativ gesehen, mit einer Wertentwicklung von „nur“ -11,65 Prozent einen positiven relativen Performancebeitrag gegenüber seiner Benchmark generieren und so die aus Risiko/Rendite Sicht guten Eigenschaften der Wandelanleihen deutlich widerspiegeln.

6. Performancebeiträge der den MOVENTUM Portfolios zugrunde liegenden Fonds

Performancebeiträge 2008 der empfohlenen Fonds					
- MOVENTUM Portfolios Österreich -					
Fondsname	Code	ISIN	Performance in EUR		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Equities US-Large Caps A-USLC					
S&P 500 (Composite)			-16,44%	-20,26%	-2,73%
MLIIF US Flexible Equity EUR (hedged)		LU0200684693	-13,80%	-9,94%	8,24%
UBAM Calamos US Equity Growth		LU0034171404	-21,83%	-13,55%	-5,76%
Equities Europe Large Cap A-EULG					
MSCI Europe			-15,68%	-15,84%	24,29%
Fortis L Fund Bond Convertible Europe		LU0128352480	-10,95%	-12,86%	4,34%
Main First avant-garde Stock Fund		LU0187937411	-18,46%	-13,37%	32,48%
MFS European Equity		LU0094557526	-15,65%	-16,45%	23,09%
MFS European Growth Fund A1 EUR		LU0125946151	-14,79%	-15,47%	23,65%
Equities Europe Small Caps A-EUSC					
HSBC Smaller European			-12,90%	-23,67%	36,71%
Wanger European Smaller Companies		IE0000434369	-13,71%	-15,76%	46,87%
Equities Emerging Markets A-EM					
MSCI Emerging Markets Free			-17,87%	1,93%	77,04%
Nevsky Global Emerging Markets EUR*		IE0032605770	-16,68%	4,91%	89,13%
MS Emerging Europe, Mid East, Africa Equity		LU0118140002	-17,30%	0,75%	98,14%
Berenberg Balkan Baltikum Universal Fonds		DE000A0HF400	-21,30%	-11,11%	-
Nestor Femost Fonds B Cap		LU0054738967	-30,46%	-22,06%	69,68%
Equities Branchen A-BR					
MSCI World			-16,09%	-18,73%	8,12%
4Q Growth Universal		DE000A0D9PG7	-28,93%	-23,58%	-
Fortis L Fund Bond Convertible Asia		LU0244322540	-11,65%	1,52%	-
M&G Global Basics		GB0030932676	-8,49%	-2,38%	55,47%
Star Plus SICAV - Starpoint		LU0114997082	-14,29%	-11,54%	34,13%

- Fortsetzung MOVENTUM Portfolios Österreich -					
Fondsname	Code	WKN	Performance		
			3 Monate	1 Jahr	3 Jahre
Bonds High Yield					
	R-HY				
Merrill Lynch High Yield			-10,03%	-17,80%	-3,43%
Amex Global High Yield Euro		LU0112520878	-5,60%	-9,16%	0,76%
Amex Local Currency Emerging Market Income		LU0211874960	1,77%	7,70%	-
Bonds Euro High Grade					
	R-EU				
Citi EMU Gov. Bond			2,27%	3,96%	7,96%
Spängler Short Term Euro		AT0000817952	1,42%	3,27%	5,07%
PEH Renten EvoPro		LU0291408713	-1,84%	-	-
Raiffeisen Euro Rent		AT0000996681	1,65%	1,89%	5,57%
Spängler Spar Trust M		AT0000857743	3,51%	3,43%	7,51%
Bonds Euro Spezialitäten					
	R-EU				
Citi EMU Gov. Bond			2,27%	3,96%	7,96%
Julius Bär Absolute Return Bond		LU0186678784	0,15%	5,18%	13,66%
Real Estate Europe					
	I-E				
CS Euroreal		DE0009805002	1,25%	4,70%	13,09%
* Fondsgesellschaft hat den Namen des Fonds von "Global Emerging Markets" in "Nevsky Global Emerging Markets" angepasst			 neue Fondsempfehlungen zum 01.04.2008	 ausgetauschte Fonds zum 01.04.2008 (sind nicht mehr in den Fondsempfehlungen von MOVENTUM enthalten)	
Source: FondsConsult Research AG, Stand 31.03.2008					

7. Schlusswort

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die künftige Entwicklung an den Kapitalmärkten sehr stark von weiteren Meldungen über den Konjunkturverlauf in den USA sowie aus dem Finanzsektor abhängen wird. Wir sind zwar der Meinung, dass das Risiko eines Abdriftens in die Rezession in den USA aktuell größer geworden ist. Doch die Vielzahl der sich in der Umsetzung befindlichen Konjunkturmaßnahmen der US Regierung (z. B. Energybill, Versand von Steuererstattungschecks Anfang Mai 2008) sowie das Zugeständnis der amerikanischen Notenbank, das „System“ mit allen Mitteln zu stützen, bestärkt uns in unserer Annahme, dass die Rezession abgewendet werden könnte. Dies sollte sich auch mittelfristig an den internationalen Aktienmärkten positiv widerspiegeln. Nichtsdestoweniger sollte auch das 2. Quartal 2008 schwankungsanfällig bleiben, da in unseren Augen die US Hypotheken- und Kreditmarktkrise noch nicht ausgestanden ist. Vor allem werden, aufgrund der nach wie vor großen Unsicherheit unter den Marktteilnehmern, negativen Meldungen tendenziell mehr Bedeutung beigemessen werden, als positiven. Auch die Preisentwicklung an den globalen Rohstoffmärkten sollte wie auch in den Vorquartalen eine gewichtige Rolle spielen.

Da allerdings aus den vorliegenden makroökonomischen Daten bislang keine eindeutige Richtung an den Kapitalmärkten gezeichnet werden kann, werden unsere Asset Allokation Entscheidungen

zusätzlich erschwert. Angesichts dieser uneinheitlichen Zukunftsaussichten verfolgen wir für das 2. Quartal 2008 eine weit vertretene Maxime:

„In der Krise schwimmt man in der Mitte des Flusses!“

D. h. wir meiden Nebenwerte und Rand- sowie illiquide Märkte – wie z. B. die Balkanregion – und fokussieren uns auf „Large Caps“ und liquide Märkte. Daher sind wir der Meinung, dass wir mit der Neupositionierung auf der taktischen Ebene auf diese uneinheitliche Situation gut vorbereitet sind, sodass unsere Portfolios im Falle des Eintretens unserer Prognose – das Anziehen der US-amerikanischen Konjunktur in der späten 2. Jahreshälfte 2008 – von der positiven Stimmung der internationalen Aktienmärkte partizipieren sollten.

Ihr MOVENTUM
Product Management and Fund Relations Team
Luxembourg, April 2008

MOVENTUM ist ausschließlich als Anlagevermittler tätig und bietet keine auf die persönlichen Verhältnisse des Kunden zugeschnittene Anlageberatung an. Die von MOVENTUM den Kunden zur Verfügung gestellten Informationen (z.B. Investmentberichte, Marktkommentare, Charts, Analysen etc.) stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen lediglich dem Zweck, dem Kunden die selbständige Anlageentscheidung zu erleichtern. In der Vergangenheit erzielte Erträge bieten keine Gewähr für zukünftige Erfolge. Der Wert der Anlage unterliegt Kursschwankungen.