



MONATSBERICHT NOVEMBER 2010: UNWORT DES JAHRES: „GLÄUBIGERHAFTUNG“

Was für ein Monat! Dieses Votum werden sicherlich viele unserer Leser und vor allem die Investoren mit uns teilen. Vorher als sicher eingestufte Anlagen, wie Anleihen von Banken und Versicherungen (unabhängig ob erst- oder nachrangig aber dazu später mehr), verloren im November fast 10% ihres Marktwertes! Da ein nicht unerheblicher Teil unserer sicheren Anlagen des Ethna-AKTIV E und des Ethna-GLOBAL Defensiv in solche Titel investiert ist, war der Monatsertrag mit -1.66% und -2.17% alles andere als erfreulich. Lediglich unsere weiterhin sehr breite Diversifizierung in viele Einzeltitel (120 Anleihen im AKTIV E, 130 Anleihen im GLOBAL Defensiv), in Fremdwährungen und zu guter Letzt in Aktien hat Schlimmeres verhindert.

An dieser Stelle möchten wir unüblicherweise mit einem Zitat fortfahren. Der regelmäßige Leser weiß von unserer eigenen gelegentlichen Formulierungsstärke, aber der kürzlich veröffentlichte „**Anleihen-Compass**“ der Fritz & Müller Research GmbH aus Berlin (online im Abo erhältlich), hat unsere Gedanken besser zu Papier gebracht, als wir es selber könnten. Außerdem ist es nie verkehrt, die eigenen Gedanken auch von anderer kompetenter Quelle zu lesen. In Auszügen schreibt der Compass 12/2010 folgendes:

„Merkel fährt Europa vor die Wand. Die Bilanz der Bundeskanzlerin innerhalb der letzten vier Wochen ist schon bemerkenswert. Sie brauchte lediglich 14 Tage, um Irland in den technischen Ausfall zu schicken. Spätestens in diesem Moment hätte ihr auffallen müssen, dass ihre Rhetorik nicht wie sonst irgendwo in der XY-Allzweckarena verhallt, sondern echte Konsequenzen hat. Konsequenzen für ganze Länder, die nun damit leben müssen, dass sie einfach nicht den Mund halten kann, wenn sie nichts Intelligentes zu sagen hat.

Die Dummheit fängt schon bei dem Wort ‚Gläubigerhaftung‘ an. Alle, vom Spitzenpolitiker bis zum Hinterbänkler und bezeichnenderweise auch die ‚Fachpresse‘, reden zurzeit über eine angeblich so notwendige Haftung der Gläubiger. Doch es gibt keine ‚Gläubigerhaftung‘. Sie können es gerne im Duden nachschlagen.

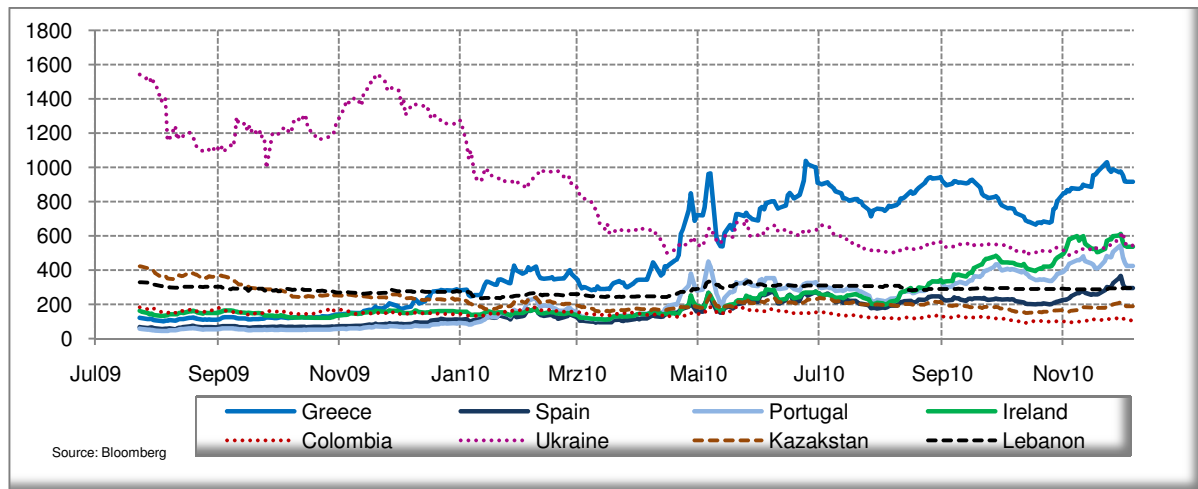
Gläubiger haften nicht – sie haben Forderungen. Und diese Forderungen basieren auf Vertragsverhältnissen zwischen Gläubigern und Schuldern. Forderungen, die vor jedem ordentlichen Gericht einklagbar sind. Und wenn sich Europa nicht in die Reihe der Bananenrepubliken hinter Argentinien einreihen möchte, dann sollte Frau Merkel besser aufhören, diesen rechtsstaatlichen Grundsatz öffentlich in Frage zu stellen.“ (...)

Soweit der Anleihen-Compass. Obwohl die meisten Marktteilnehmer sicherlich im Grundsatz diese Thesen teilen, haben Merkels Aussagen zu einer Verunsicherung der Märkte geführt, was in erster Konsequenz die „Irland-Hilfe“ nach sich zog. Desweiteren haben die Schuldzinsen der übrigen Peripherie-Staaten wie Griechenland, Portugal und auch Spanien einen deutlichen Anstieg zu verzeichnen gehabt. Wenn man sich die Prämien der 5-jährigen Kreditausfallversicherungen (CDS) anschaut (siehe Grafik 1) und wiederum die nicht unberechtigte Annahme trifft, dass die CDS-Prämien in einem sehr engen Zusammenhang zu den Zinsaufschlägen 5-jähriger Anleihen zu dem AAA Zinsswap stehen, dann stellt man Erstaunliches fest:

Um einen Kredit über \$1.000.000 gegen Konkurs zu versichern, muss man im Fall von Griechenland \$91.500 aufwenden, in Irland \$53.600, in Portugal \$42.300 und im Fall von Spanien \$29.400. Das allein ist aus dem Zusammenhang gerissen erst einmal mehr oder weniger bemerkenswert. Die Augenbrauen sollten bei dem Homo oeconomicus spätestens dann gen Haaransatz wandern, wenn man die CDS-Prämien von Kolumbien,



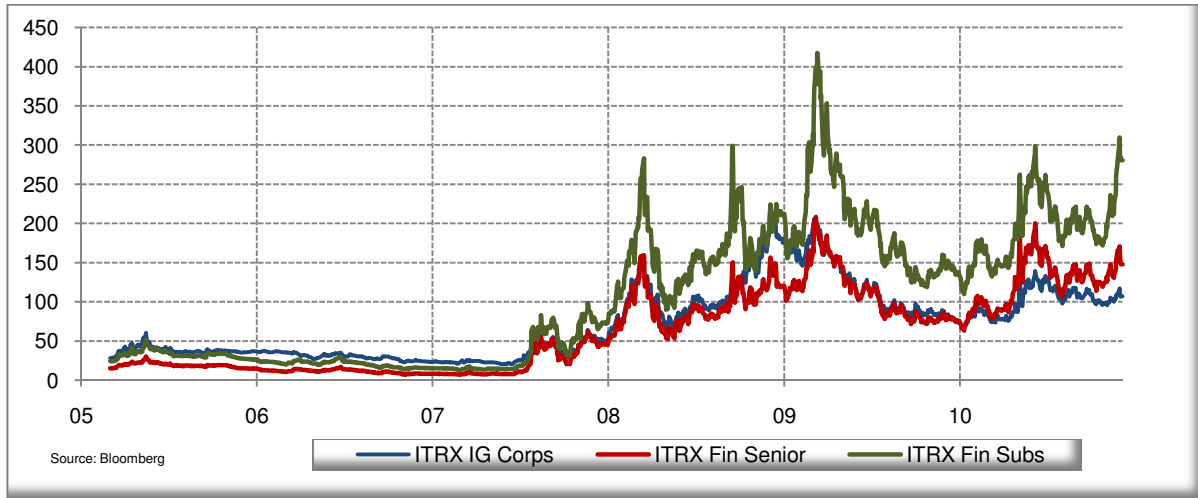
Ukraine, Kasachstan und dem Libanon zum Vergleich heranzieht: dort verlangt der Markt \$10.600, \$54.300, \$18.700 und \$29.400 respektive. Nun sind wir bei Ethna Capital ausgesprochen offen denkende und liberale Menschen, aber dass das Kreditausfallrisiko vom Libanon genauso hoch eingestuft wird wie für Spanien, oder das von Portugal mehr als doppelt so hoch wie von Kasachstan, verwundert uns gelinde gesagt doch ein wenig. Streng nach dem Motto „die Märkte haben immer recht“ verhalten wir uns natürlich entsprechend und vermeiden Engagements in diesen Ländern, aber Gedanken an „Borat“, dem herausragenden Filmdokument des Sacha Baron Cohen, speziell in Hinblick auf Kasachstan, seien uns verziehen.



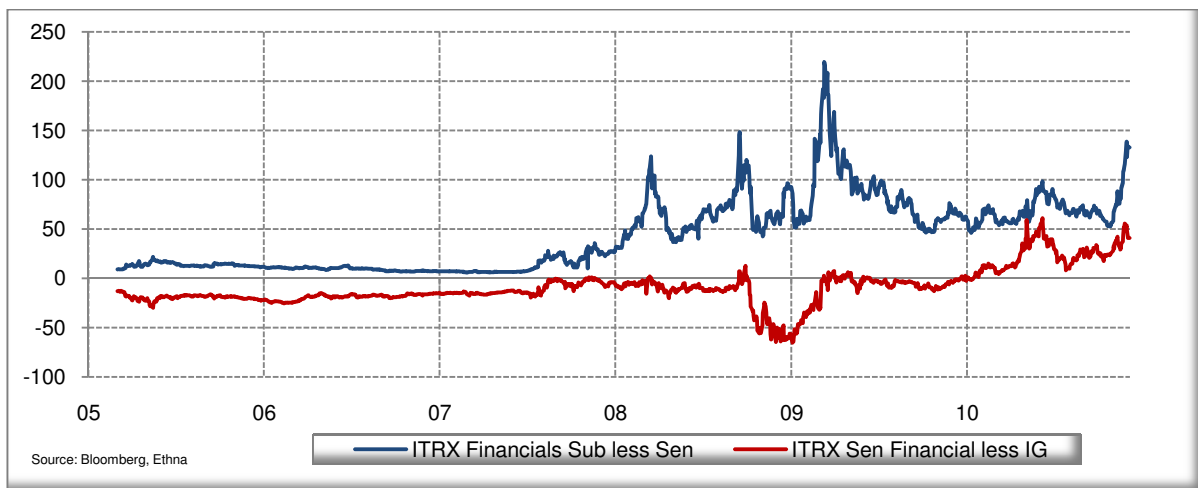
Grafik 1: Prämien der 5-jährigen Kreditausfallversicherungen (CDS) in US-Dollar unterschiedlicher Schuldner

Damit aber nicht genug: das schon fast panikartige Verhalten verschiedener Marktteilnehmer auf die mögliche, wenn auch sehr unwahrscheinliche Beteiligung privater Gläubiger an den Rettungspaketen für Staaten (wie eingehend erwähnt), hat letztendlich zu einem Ausverkauf der Anleihen von Finanzinstituten geführt. Während erstrangige Anleihen (sogenannte „Senior Bonds“) noch glimpflich mit einem Renditeaufschlag von fast 50 Basispunkten davonkamen, haben nachrangige Anleihen (sogenannte „Subordinated Bonds“) mit einem Renditeaufschlag von 130 Basispunkten sehr viel stärker gelitten: quasi eine Aufschlagsausweitung von 50% (siehe Grafik 2)! Da wir nur den liquiden 5-jährigen Itraxx Index betrachten, mag im Einzelfall und bei längeren Laufzeiten der Kursabschlag noch sehr viel höher gewesen sein.

Interessant ist auch, sich die Differenzen anzuschauen (siehe Grafik 3). Während bis Anfang 2010 üblicherweise Anleihen von Finanzinstituten einen geringeren Aufschlag forderten als die von Industrieunternehmen (rote Linie), hat der Zusammenhang sich seit Anfang des Jahres umgekehrt. Der Aufschlag für Nachranganleihen ist relativ gesehen sogar noch viel mehr gestiegen (blaue Linie).



Grafik 2: ITRAXX Indices für Investment Grade Industrieanleihen (IG Corps), für erstrangige Finanzanleihen (Fin Senior) und für nachrangige Finanzanleihen (Fin Subs)



Grafik 3: Differenz der ITRAXX Indices für erstrangige Finanzanleihen (Fin Senior) minus Investment Grade Industrieanleihen (IG Corps) und die Differenz für nachrangige Finanzanleihen (Fin Subs) minus Investment Grade Industrieanleihen (IG Corps)

Bis zu diesem Zeitpunkt haben wir lediglich Beobachtungen wiedergegeben. Nun möchten wir ein wenig Ursachenforschung betreiben, in der Hoffnung profitable Rückschlüsse für unsere Investoren ziehen zu können.

Der drastische Anstieg der Zinsen der europäischen Peripherie ist in erster Linie Ausdruck von Spekulationen gegen den Zusammenhalt des Euros. Auf die Frage warum die Märkte dies machen, kann man nur lakonisch antworten, weil sie es können! So banal es klingen mag, aber solange Marktteilnehmer die Chance wittern



Geld zu verdienen, werden sie versuchen es zu tun. Ob Anmerkungen, wie von der deutschen Bundesregierung über „Gläubigerhaftung“, die dazu beitragen den Spekulationen Einhalt zu bieten, darf an dieser Stelle stark bezweifelt werden. Das Gegenteil ist wohl eher der Fall, wie die fortgesetzte Spekulation gegen Spanien, Portugal und jüngst auch gegen Belgien beweist. Glaubhafte Sparbemühungen der hoch verschuldeten Länder (Schuldner!), im Einklang mit überzeugender Solidarität der nicht ganz so hoch verschuldeten Länder, werden dazu führen, dass die Zinsforderungen der Spekulanten (Gläubiger!) nachhaltig rückläufig sind. Allerdings werden Gläubiger, also Investoren, nicht weniger Zinsmarge verlangen, wenn trotz eines enormen Refinanzierungsbedarfs der Länder im nächsten Jahr immer wieder Diskussionen über „Gläubigerhaftung“ auftauchen. Der geneigte Leser soll an dieser Stelle einmal ehrlich reflektieren, ob er oder sie anders reagieren würde, als die besagten Spekulanten. Wenn die Rechtssicherheit abnimmt, verlangt man mehr Gebühren, oder investiert das Kapital eben dort, wo es sicherer erscheint.

Somit haben wir zumindest rudimentär erklärt, warum weiterhin die Zinsen der Peripherie-Staaten steigen. Warum hingegen Anleihen von Finanzinstituten einen großen Abschreibungsbedarf verursacht haben, ist nicht so offensichtlich. Wir müssen also an dieser Stelle mehr unseren Instinkten vertrauen, die allerdings im letzten Vierteljahrhundert gut gereift sind. Dass erstrangige Anleihen unter Druck kamen ist zunächst der Logik zuzuschreiben, dass Finanzinstitute üblicherweise viel in Staatspapiere investiert sind (keine Eigenkapitalanforderungen) und damit aufgrund des zu verzeichnenden anhaltenden Werteverfalls möglicherweise erhöhte Wertberichtigungen vornehmen müssen. Der wiederum schmälert den Gewinn, verschlechtert potentiell das Kreditrating, usw. Dieser Abschreibungsbedarf bei den Investitionen ist allerdings meistens temporär, da nur im Fall eines Konkurses des Schuldners die Wertberichtigung eher permanent wird. Da wir aber nun mit der Merkelschen Gläubigerhaftung ein völlig neues Konzept quasi in den Markt geworfen haben, ist die Unsicherheit groß. Dass die fraglichen Schuldner Staaten sind, die von der gesamten EU gestützt werden, und zudem sich nicht in Fremdwährungen verschuldet haben (wie im Fall Argentinien) sondern in der heimischen Währung Euro, ist die Annahme eines Konkurses einer dieser Staaten eher abwegig. Aber da bleibt dann ja noch der Fall der, ja Sie ahnen es schon, genau der Gläubigerhaftung!

Der Kursverfall der Nachrangtitel von Finanzinstituten beruht unseres Erachtens allerdings eher auf einem Versehen! Lassen Sie uns erläutern: der anhaltende Zinsrückgang an den Kapitalmärkten in den eher einfacheren Anlageformen wie Senior Bonds (Erstranganleihen), hat unbedarfte und schlecht informierte, aber gierige Investoren in Anlageformen gelockt, die sie bestenfalls nur rudimentär verstanden. Die Aussicht auf erhöhte Rendite war jedoch verlockend genug, sich nicht intensiver mit dem eher trockenen Thema der Nachrang- oder auch Hybridanleihen zu beschäftigen. Das Studium von durchaus nachvollziehbar langweiligen Dokumenten über neue Eigenkapitalanforderungen für Banken (Basel III) und Versicherungen (Solvency II) hat der Gelegenheitsinvestor dann doch lieber anderen überlassen. Das war alles auch nicht weiter schlimm, bis nun im Rahmen der Irland Hilfe das Thema wieder auf Gläubigerhaftung kam. Gesundes Halbwissen führte an den Kapitalmärkten zu einem ungesunden Kursverfall dieser doch eher differenziert zu betrachtenden Anlageform. Zu viele dieser Gelegenheitsinvestoren wollten gleichzeitig verkaufen und da sich der Markt gegen Jahresende sowieso nicht so aufnahmefähig gibt, hat dieser Verkaufsdruck zu hohen Kursverlusten geführt. Obwohl wir mittlerweile häufig äußerst interessante und lukrativ erscheinende Möglichkeiten bei den so unter Druck geratenen Nachrängen entdecken, sind auch wir nicht in der Lage uns gegen den Markt zu stellen.



Per Ende November 2010, ist der Ethna-AKTIV E mit 25.3% seines Bond-Portfolios in Nachranganleihen von Versicherungen und zu 16.8% in Nachranganleihen von Banken investiert. Der Anteil beim Ethna-GLOBAL Defensiv ist 22.4% und 15.1% respektive.

Da wir die Sorgen unserer Investoren ernst nehmen, möchten wir im Folgenden gerne Klarheit schaffen:

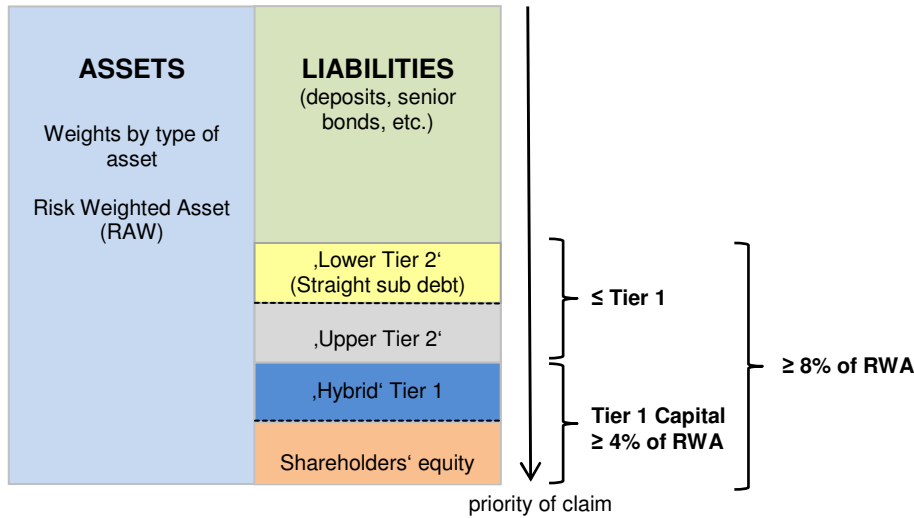
Versicherungen sind nicht Banken. Bis auf wenige Ausnahmen haben Versicherer ein komplett unterschiedliches Geschäftsmodell im Vergleich zu Banken. Dieses Modell ist nicht risikoärmer. Allerdings sind die dort auftretenden Risiken den Versicherern hinlänglich bekannt und unter Kontrolle. Probleme tauchten bislang nur bei Versicherungen auf, die sich abseits der ihnen vertrauten Pfade bewegten. Insofern ist das Risiko einer Versicherungsnachranganleihe anders zu bewerten, in den meisten Fällen wohl positiver, als das Risiko einer Banknachranganleihe.

Nachranganleihen sind Fremdkapital. Das Kapital eines Unternehmens besteht aus Eigenkapital und Fremdkapital. Bis auf wenige Ausnahmen sind Nachranganleihen fast ausschließlich von Versicherungen und Banken begeben worden. Dies ist in erster Linie damit begründbar, dass sowohl Versicherungen als auch Banken aufgrund ihrer besonderen wirtschaftlichen Bedeutung („Systemrelevanz“), spezielle Anforderungen an ihre Eigenkapitalausstattungen zu erfüllen haben. Bei diesen beiden Institutsarten besteht die Möglichkeit, Fremdkapitalanleihen zu begeben, die entsprechend bestimmter Vorschriften (Basel II und Solvency I) dem regulatorischen Eigenkapital zuzurechnen sind. Bei Banknachranganleihen unterscheidet man zwischen sogenannten T1-, Upper T2- und Lower T2-Anleihen, während im Versicherungswesen diese Unterscheidungen noch nicht so gebräuchlich sind. Entsprechend dieser Kategorisierung wird die Anleihe mehr oder weniger dem regulatorischen Eigenkapital zugerechnet. Da auch die Ratingagenturen penibelst auf dieses Eigenkapitalverhältnis schauen, ist es für Banken und Versicherungen wirtschaftlich wichtig, bestimmte Mindestverhältnisse zu wahren. Jede Ratingverschlechterung führt zu einer Finanzierungsverschlechterung und damit zu einer Gewinnmargen-Reduktion. Bei aller Zurechnung dieser Nachranganleihen zum Eigenkapital bleiben diese Anleihen aber Fremdkapital, das lediglich im Fall einer Insolvenz nach den erstrangigen sogenannten „Senior-Anleihen“ aus der Konkursmasse bedient werden würde. Aufgrund dieses zusätzlichen Risikos sind diese Anleihetypen mit höheren Coupons versehen, als die „Senior-Anleihen“. Solange die Unternehmen aber weitergeführt werden, besteht die Partizipation der Gläubiger an der Gesundheit des Unternehmens bei T1-Nachrängen üblicherweise in dem Verzicht auf Coupon Zahlungen während einer definierten Periode. Diese entgangene Verzinsung ist in einigen Fällen permanent, in anderen Fällen kumulativ, das heißt sie wird zu einem späteren Zeitpunkt nachgezahlt (siehe Grafik 4).



FINANCIAL INSTITUTION CAPITAL

BANK BALANCE SHEET



Grafik 4: Schematische Darstellung einer Bankbilanz, mit den jeweiligen Prozentanforderungen an das Kapital im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva (RWA)

Nachrangdarlehen sind keine Aktien. Wenn man sich an unterschiedlichen Presseartikeln orientiert, dann scheinen Nachrangdarlehen als riskanter angesehen zu werden als Aktien desselben Unternehmens. Unsere Position in Nachrangdarlehen der BNP Paribas führt zu größeren Diskussionen, als wenn wir den gleichen Anteil oder mehr des Fondsvermögens in Aktien der Bank investiert hätten. Bevor allerdings mit den Nachrangdarlehen nur ein Cent Verlust gemacht werden „kann“, abgesehen von Bewertungsschwankungen, muss erst das gesamte Aktienvermögen vernichtet worden sein, also im Fall von der BNP Paribas €60 Milliarden. Das halten wir für nicht unmöglich, allerdings für sehr unwahrscheinlich. Hochgerechnet auf die 35% Nachrangtitel von Banken und Versicherern im Bondportfolio, die unsere beiden Ethna Fonds halten, bedeutet dies, das €500 Milliarden Kapital vernichtet werden muss, bevor die von uns gehaltenen Nachrangtitel Verluste bringen würden! Unmöglich? Nein, aber unseres Erachtens sehr unwahrscheinlich.

Nachrangdarlehen haben ein attraktives Rendite-Risiko Verhältnis. Nicht nur mangelndes Verständnis führt zu einer attraktiven Bewertung von Nachrangdarlehen, sondern zurzeit im Besonderen die Änderungen in den Regularien der Banken (Basel III) und Versicherern (Solvency II). In den neuen Richtlinien werden die jetzt existierenden Nachrangdarlehen nur zu einem sehr stark gekürzten Anteil, wenn überhaupt noch, dem jeweils regulatorischen Eigenkapital zurechenbar sein. Die neuen Richtlinien verlangen unter Anderem, dass anrechenbare Nachrangdarlehen wie von der deutschen Bundesregierung jetzt gefordert, eine Verlustklausel besitzen. Wenn also das regulatorische Eigenkapital unter einen bestimmten Wert fällt, dann würden spezielle Mechanismen die Halter dieser Anleihen entweder mit einer automatischen Reduktion ihrer Forderung („Haircut“) oder einer Zwangsumwandlung in Aktien konfrontieren.



An dieser Stelle aufgepasst, liebe Bundesregierung! Die jetzt existierenden Nachranganleihen haben bis auf ganz wenige vor kurzem begebene Anleihen keine solchen Klauseln! Damit werden diese Nachranganleihen für die Banken und Versicherungen unattraktiv, weil sie zu teuer sind und sollten somit dann konsequenterweise zurückgekauft oder gekündigt werden. Das wiederum führt bei den jetzigen Investoren zu einer attraktiven Überrenditeerwartung, die sich wohl in den meisten Fällen auch realisieren lassen wird. Lediglich die Zeitachse ist noch die große Unbekannte, da die Erwartungen zu den Übergangsfristen bei der Anrechenbarkeit zum Eigenkapital bei Banken (Basel III) und Versicherungen (Solvency II) noch sehr verschieden sind.

Wir bei Ethna Capital haben dies schon frühzeitig erkannt und bereits vor vielen Monaten damit begonnen, Positionen in Nachrangtiteln aufzubauen. Allerdings wurde auch hier wieder unsere Risikoaversion in den Vordergrund gerückt und die Fonds sehr breit aufgestellt. Kein Emittent ist bei uns mit mehr als 2% des Fondsvermögens gewichtet. In den meisten Fällen liegt unser Engagement sogar weit unter 1% und somit nur im Durchschnitt 0,6% pro Titel. Die 30% Nachranginvestitionen bestehen aus 53 Titeln aus dem Versicherungs- und Bankensektor. Kein Klumpenrisiko und große Umsicht bei der Auswahl der Emittenten stand und stehen weiter im Fokus unseres Fondsmanagements. Wir sind ständig auf der Hut und bemühen uns potentielle Risiken vor anderen zu erkennen und entsprechende Rückschlüsse für unsere Portfolien zu ziehen.

Die nachfolgende Grafik 5 zeigt deutlich die zum Teil sehr großen Veränderungen in den Marktparametern, mit denen wir im abgelaufenen Monat konfrontiert waren.

	Currency								
	TW €	€/\$	€/CHF	€/£	€/JPY	€/AUD	€/NOK	€/CAD	€/TRY
Last	92.92	1.3039	1.3056	0.8368	109.01	1.3576	8.064	1.337	1.961
-1M	-4.2%	-6.3%	-4.6%	-3.7%	-2.7%	-4.3%	-1.4%	-5.5%	-1.6%
-1Y	-11.8%	-12.9%	-13.4%	-8.4%	-15.7%	-17.3%	-5.7%	15.5%	14.5%

	Germany Gvmt				ITRAXX 5y			
	2y	5y	10y	10/2y	Europe	Xover	SenFin	SubFin
Last	0.856	1.674	2.67	181	117	421	171	309
-1M	-13	-4	15	29	20	60	47	130
-1Y	-40	-56	-49	-9	29	-120	85	150

	Yield pick-up to German 10y Gvmt										
	USA	UK	Japan	France	Austria	Holland	Italy	Spain	Portugal	Greece	Ireland
Last	13	56	-148	48	53	27	150	283	430	919	669
-1M	8	56	-158	40	41	20	94	169	343	804	440
-1Y	4	36	-189	26	36	25	33	59	60	184	169

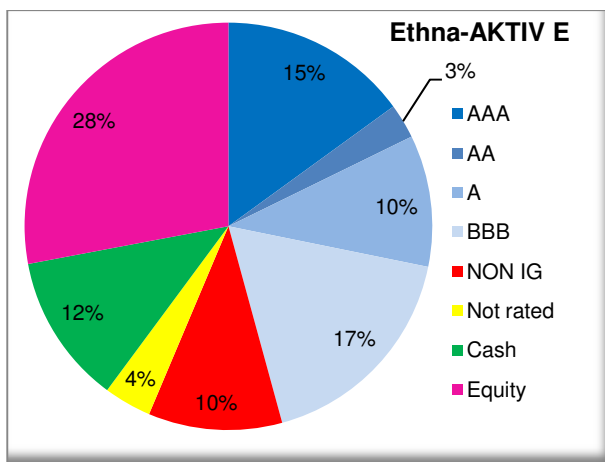
	Equities					
	DAX	Dow	EuroStx	CAC40	FTSE	Nikkei
Last	6688.4	11006.02	2650.9	3610.4	5528.2	9937.0
-1M	1.3%	-1.0%	-6.8%	-5.8%	-2.6%	8.0%
-1Y	18.9%	6.4%	-5.2%	-1.9%	6.5%	6.3%

Grafik 5: Marktveränderungen

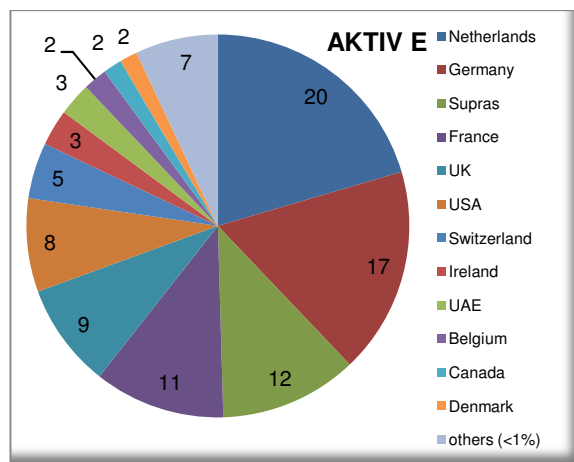


Da in diesem Monat der jüngste Spross der Ethna-Familie, der Ethna-GLOBAL Dynamisch sein 1-jähriges Bestehen feiert, werden wir ab diesem Monat auch über ihn berichten.

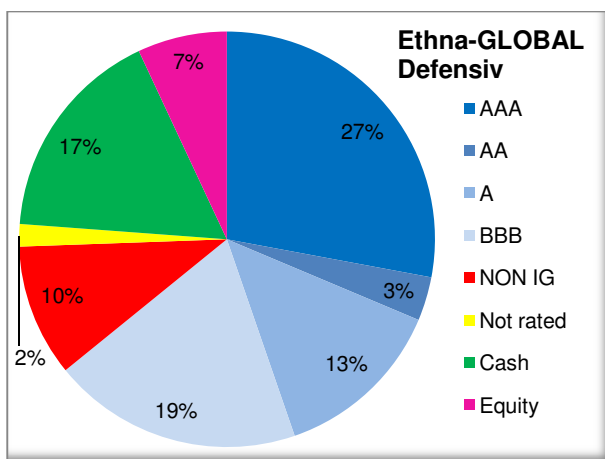
Im Verlauf des Monats November haben wir die Aktienquote im AKTIV E, wie angekündigt, weiter auf mittlerweile 28% erhöht, im GLOBAL Defensiv blieb sie konstant bei 7%, und im GLOBAL Dynamisch schlagen Aktien mit 61% zu Buche. Die durchschnittlichen Ratings in den Anleihe-Portfolios des AKTIV E und des GLOBAL Defensiv blieben unverändert bei zwischen A- und BBB+ bzw. zwischen A und A-. Das Rentenportfolio des GLOBAL Dynamisch ist konsequenterweise risikofreudiger strukturiert und hat ein durchschnittliches Rating im High-Yield Bereich zwischen BB und BB- (siehe Grafiken 6, 8 und 10).



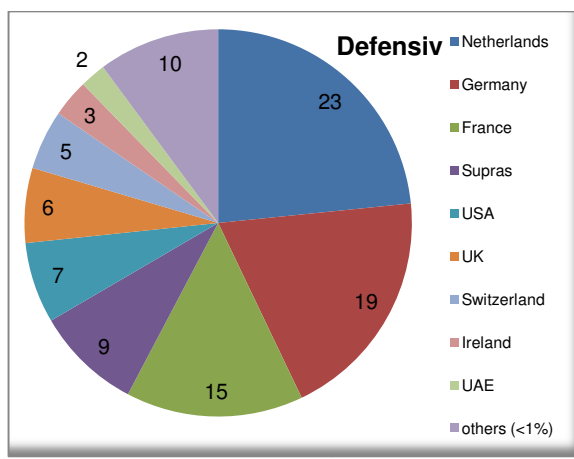
Grafik 6: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittentenrating



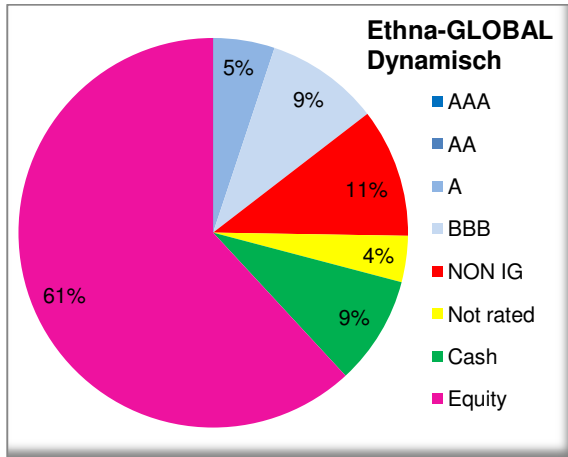
Grafik 7: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittentenherkunft



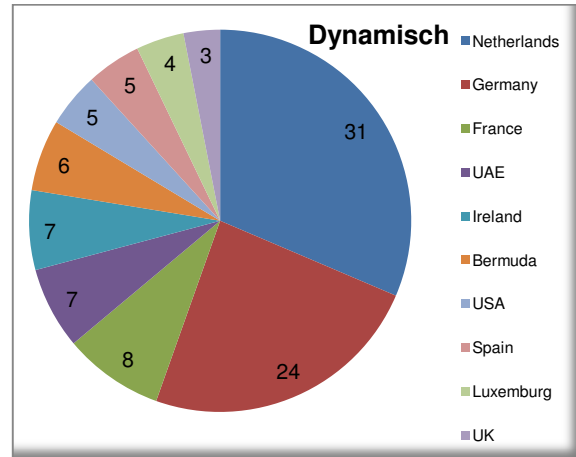
Grafik 8: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittentenrating



Grafik 9: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittentenherkunft



Grafik 10: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Emittentenrating

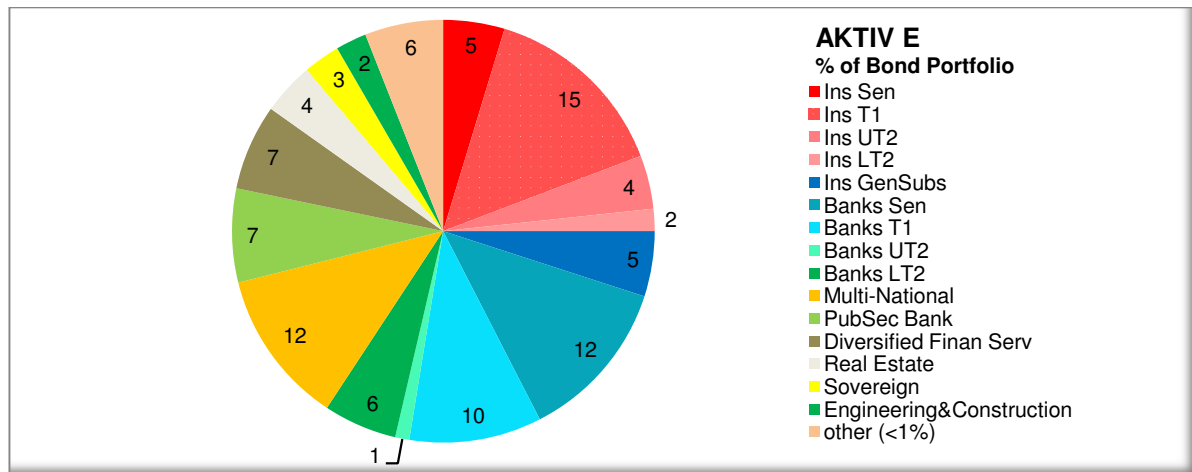


Grafik 11: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Emittentenherkunft

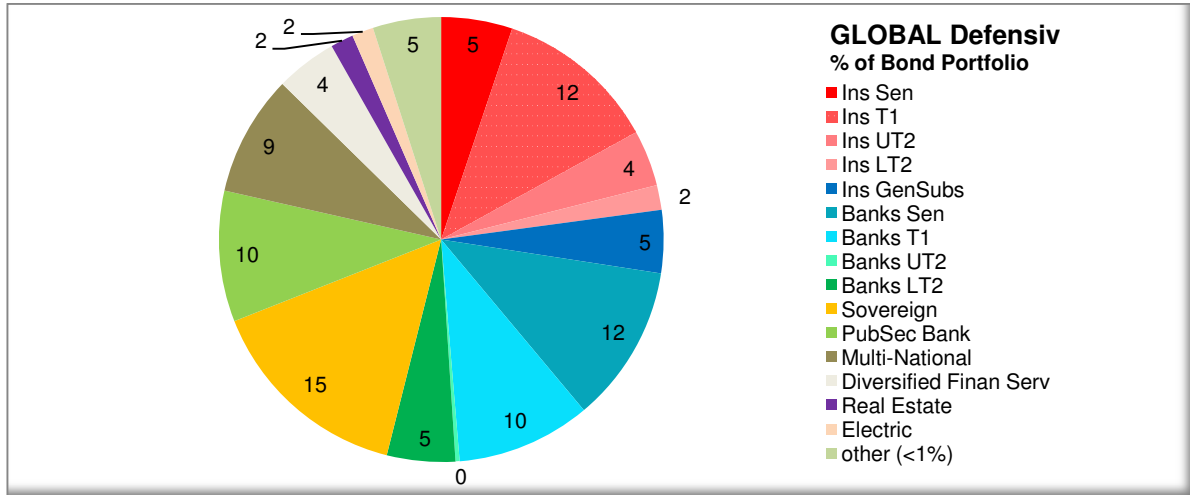
Durch die deutlichen Marktbewegungen haben sich naturgemäß unsere Durchschnittsrenditen stark nach oben verändert. Im Ethna-AKTIV E können wir uns über 7.64% freuen, während der GLOBAL Defensiv auch deutlich auf 6.60% gestiegen ist. Der GLOBAL Dynamisch kommt in seinem Rententeil auf eine durchschnittliche Rendite von 8.35%.

Einige Umschichtungen haben im Ethna-AKTIV E die durchschnittliche Duration auf 4.97 Jahre verlängert, während der GLOBAL Defensiv wenig verändert bei 4.68 Jahren liegt. Der GLOBAL Dynamisch hat auch hier logischerweise das höchste Risiko mit einer Duration von 7.11 Jahren.

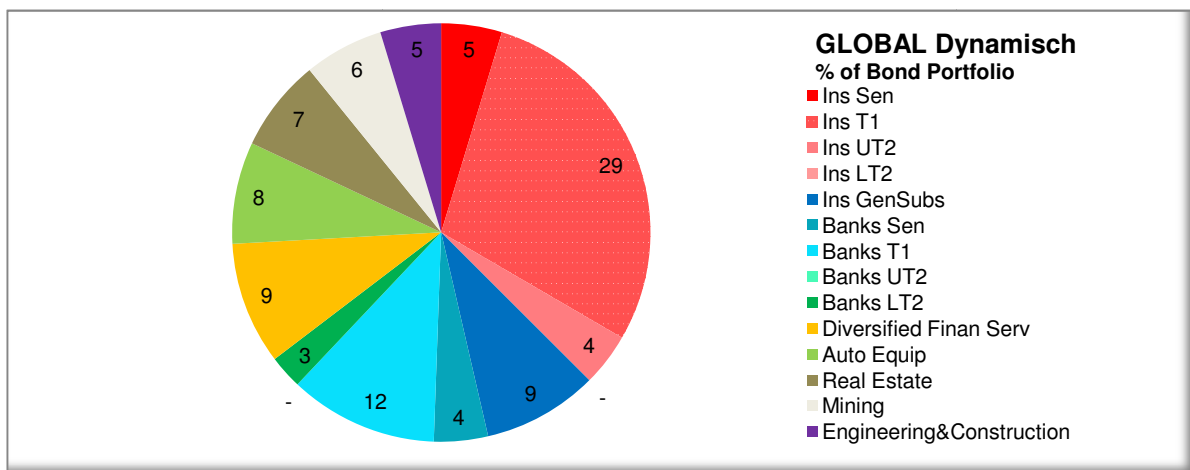
Bei den Emittentenherkunftsländer setzen wir auch weiterhin konsequenterweise auf risikoarme Länder (siehe Grafiken 7, 9, und 11). Wir sprechen bewusst nicht mehr von risikofreien Ländern, da dass heutzutage wenig opportun erscheint.



Grafik 12: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittentenbranche



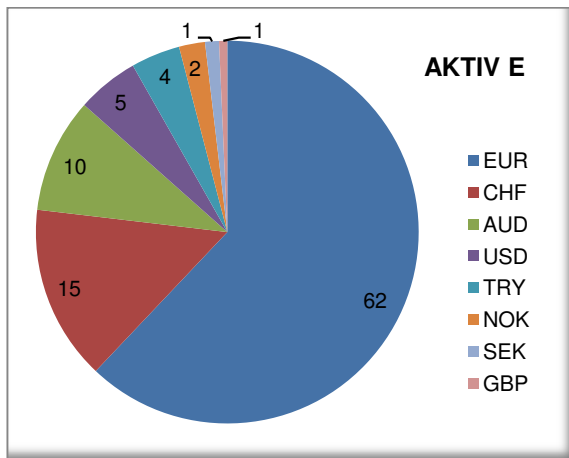
Grafik 13: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittentenbranche



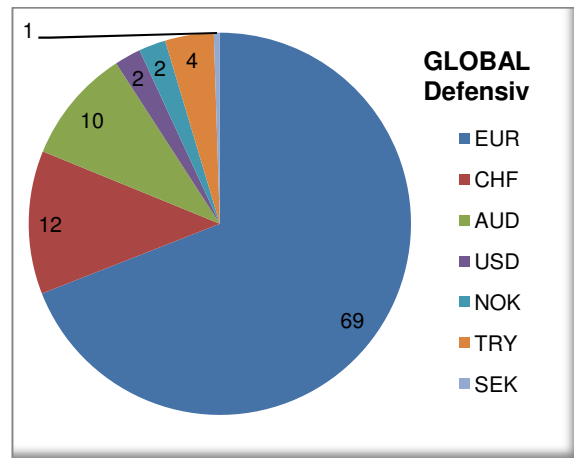
Grafik 14: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Emittentenbranche

Den Grafiken 12, 13 und 14 kann man detailliert entnehmen, in welchen Segmenten die verschiedenen Rentenportfolios investiert sind. Durch die exaktere Differenzierung der Investitionen bei Schuldtiteln von Banken (z.B. BNP) und öffentlichen Banken (z.B. KfW) werden die Grafiken noch aussagefähiger.

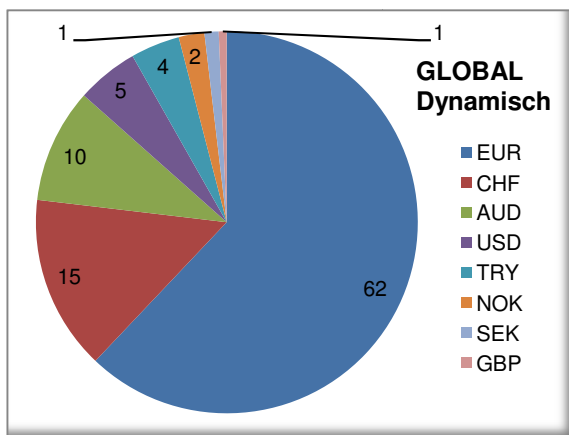
Die Grafiken 15, 16 und 17 zeigen noch die Währungsverteilungen innerhalb der drei Portfolios. Im AKTIV E und im GLOBAL Defensiv haben wir zusätzliche Fremdwährungsposition in CHF, AUD und in TRY aufgebaut.



Grafik 15: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Währungen



Grafik 16: Portfoliozusammensetzung des Ethna-Global Defensiv nach Währungen



Grafik 17: Portfoliozusammensetzung des Ethna-Global Dynamisch nach Währungen

Für Ihre Rückfragen oder Anregungen stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

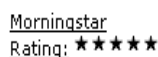
Mit freundlichen Grüßen

Guido Barthels
(Autor)

Luca Pesarini

Hinweis:

Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei jeder Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Massgeblich für den Anteilsverkauf sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Produktbeschreibung und stellen keine Anlageberatung dar und beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Wertpapieren. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden., Wollerau, 05.11.2010



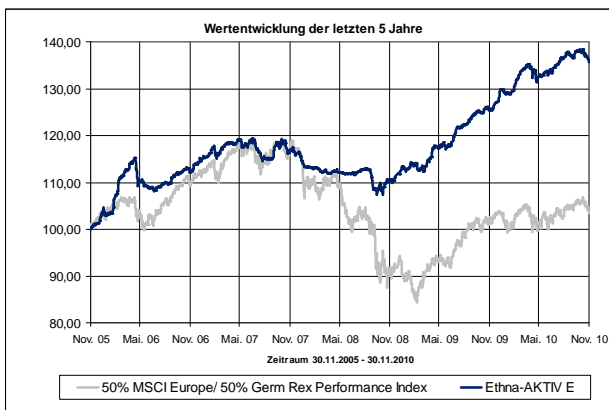


INFORMATIONEN ZUM FONDS

ETHNA-AKTIV E (A)

WKN / ISIN	764930 / LU0136412771
Anteilklasse	ausschüttend (A)
Bloomberg	ETHAKTE LX
Fondsgesellschaft	LRI Invest S.A., Luxemburg
Anlagekategorie	Gemischter Fonds Europa
Depotbank	LBBW Luxemburg S.A., Luxemburg
Sitzland	Luxemburg
Auflagedatum	15.02.2002
Geschäftsjahresende	31.12.
Fondsvermögen	1.870 Mio.
Währung	EUR
Gebühren	
Ausgabeaufschlag	3,00 %
Beratungsvergütung	1,50 % p.a.
Verwaltungsgebühr	0,15 % p.a.
Depotbankvergütung	0,05 % p.a.
Leistungsabh. Vergütung:	20% der über 5% hinaus- gehenden Wertentwicklung
TER per 31.12.2009	1,76 %

Wertentwicklung zum 30.11.2010*



Datenquelle Indices: MSCI Europe (Bloomberg-Ticker: MSER Index) | Germ Rex Performance Index (Bloomberg-Ticker: REXP Index)

Perfomancedaten der ausschüttenden Tranche

Rücknahmepreis zum 30.11.2010 in EUR:	107,49
1 Monat	-1,66 %
3 Monate	-0,55 %
Seit Jahresanfang	7,05 %
Seit Auflegung (15.02.2002)	117,39 %

2009	+14,54 %	2005	+20,30 %
2008	-3,90 %	2004	+11,55 %
2007	+1,96 %	2003	+22,79 %
2006	+12,52 %	2002	-2,40 %

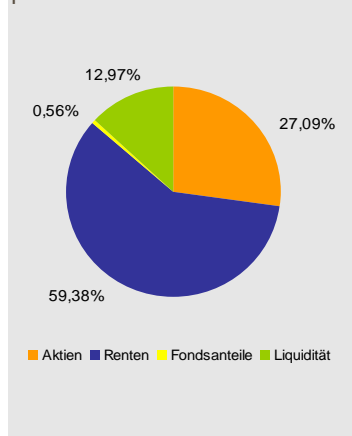
Annualisierte Volatilität (12 Monate)	3,90
Sharpe Ratio (12 Monate)	2,09

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken. Die Angaben zur Wertentwicklung lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

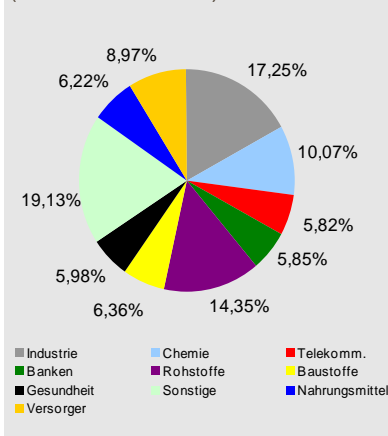
ANLAGEZIEL: SUBSTANZ SICHERN. LANGFRISTIGE WERTE SCHAFFEN.

Mit dem Ziel, Kapital zu sichern und langfristige Werte zu schaffen, richtet sich der **Ethna-AKTIV E** an Anleger, für die Stabilität, Werterhalt und Liquidität des Fondsvermögens wichtig sind und die dennoch einen angemessenen Wertzuwachs erzielen möchten. Das erreicht der Fonds durch einen aktiven Managementansatz, der sowohl die aktuelle Marktsituation als auch künftige Entwicklungen berücksichtigt. Entsprechend basiert die Zusammensetzung des **Ethna-AKTIV E** auf einer flexiblen und ausgewogenen Anlagestrategie. Nach dem Grundsatz der Risikosteuerung investiert das Fondsmanagement in liquide Mittel, Anleihen und bis zu maximal 49 Prozent in Aktien.

Portfoliostruktur per 30.11.2010



Branchenallokation (Aktieninvestments)



Top 15 Positionen

Kasse	12,31 %
Step ASR Nederland o.E.	1,92 %
Nestlé S.A. Namensaktie	1,68 %
8,000% ING Groep NV 08/o.End	1,59 %
9,000% European Inv. Bank 09/13	1,56 %
FRN Soc. Generale 09/o.End	1,45 %
MAN SE Inhaber-Stammaktien o.N.	1,21 %
4,875 BNP Paribas 05/o.End	1,20 %
Volvo Namensaktie	1,19 %
Syngenta AG	1,14 %
Deutsche Post AG	1,12 %
6,000% Aegon 06/o.End	1,09 %
3,125% European Inv. Bank 05/15	1,11 %
The Mosaic Co. Reg. Shares	1,11 %
Novartis AG	1,10 %



CHANCEN

- Verminderung von Wertschwankungen durch Kombination mehrerer Anlageklassen und Streuung des Anlagekapitals über eine Vielzahl von Einzelwerten (Diversifikation)
- professioneller Anlageberater mit langjähriger Erfahrung
- aktives Risikomanagement und Absicherungsmaßnahmen (Kapitalerhalt steht im Vordergrund)
- aktives Fondsmanagement mit Absolute Return Ansatz (Ziel sind positive Renditen auch in schwachen Marktphasen)
- Stabilität und Kontinuität durch den Schwerpunkt festverzinsliche Wertpapiere
- Partizipation an positiven Wertentwicklungen der Aktien- und Rentenmärkte

RISIKEN

- Markt-, branchen- und unternehmensbedingte Kursrückgänge in Aktienanlagen
- Kursverluste durch allgemeine Renditeanstiege und/oder Erhöhung von Renditeaufschlägen spezifischer Emittenten
- Allgemeine, geographische und geopolitische Länderrisiken
- Emittenten-, Kontrahentenbonitäts- und Ausfallrisiken
- Wechselkursrisiken durch Anlage in Fremdwährungen

ALLGEMEIN GILT

Der Anteilswert kann jederzeit unter den Kaufpreis fallen, zu dem der Kunde den Anteil erworben hat.
Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.

Anlageberater: ETHNA CAPITAL AG

Sihleggstrasse 23, 8832 Wollerau, Switzerland

Phone +41 (0)44 787 70 40, Fax +41 (0)44 787 70 49

info@ethna.ch, www.ethna.ch

Hinweis:

Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei jeder Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Maßgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekte und Berichte), aus denen Sie die ausführlichen Informationen zu den potenziellen Risiken entnehmen können. Diese sind bei der Verwaltungsgesellschaft LRI Invest S.A., der Depotbank und bei den jeweiligen nationalen Informationsstellen (Deutschland: Landesbank Baden-Württemberg, Am Hauptbahnhof 2, D-70173 Stuttgart; Österreich: UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien) kostenlos erhältlich. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich der Produktbeschreibung und stellen keine Anlageberatung dar und beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Wertpapieren. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden.

* Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen. Die Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie alle sonstigen Kosten, die gemäß Vertragsbedingungen dem Fonds belastet wurden, sind in der Berechnung enthalten. Die Wertentwicklungsberechnung erfolgt nach der BVI Methode, d.h. ein Ausgabeaufschlag ist in der Berechnung nicht enthalten. Das Anlageergebnis würde unter der Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages geringer ausfallen.

Alle Angaben (sofern nicht anders vermerkt): Stand 30.11.2010. Dieses Dokument ist MiFID aktuell.

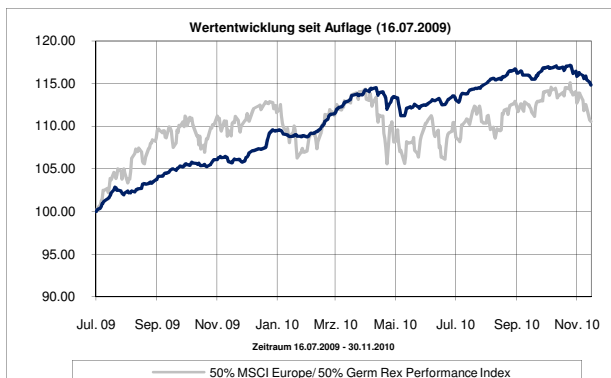


INFORMATIONEN ZUM FONDS

ETHNA-AKTIV E (T)

WKN / ISIN	A0X8U6 / LU0431139764
Anteilklasse	thesaurierend (T)
Bloomberg	ETAKTVE LX
Fondsgesellschaft	LRI Invest S.A., Luxemburg
Anlagekategorie	Gemischter Fonds Europa
Depotbank	LBBW Luxemburg S.A., Luxemburg
Sitzland	Luxemburg
Auflagedatum	16.07.2009
Geschäftsjahresende	31.12.
Fondsvermögen	1.870 Mio.
Währung	EUR
Gebühren	
Ausgabeaufschlag	3,00 %
Beratungsvergütung	1,50 % p.a.
Verwaltungsgebühr	0,15 % p.a.
Depotbankvergütung	0,05 % p.a.
Leistungsabhängige Vergütung:	20% der über 5% hinausgehenden Wertentwicklung
TER per 31.12.2009	1,58 %

Wertentwicklung zum 30.11.2010*



Datenquelle Indices: MSCI Europe (Bloomberg-Ticker: MSER Index) | Germ Rex Performance Index (Bloomberg-Ticker: REXP Index)

Perfomancedaten der thesaurierenden Tranche

Rücknahmepreis zum 30.11.2010 in EUR:	107,80
1 Monat	-1,67 %
3 Monate	-0,54 %
Seit Jahresanfang	7,05 %
Seit Auflegung (16.07.2009)	14,84 %

2009	+7,28 %
------	---------

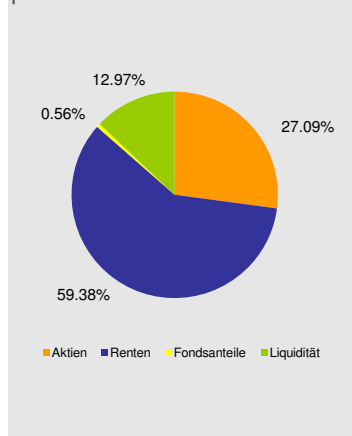
Annualisierte Volatilität (12 Monate)	3,90
Sharpe Ratio (12 Monate)	2,09

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken. Die Angaben zur Wertentwicklung lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

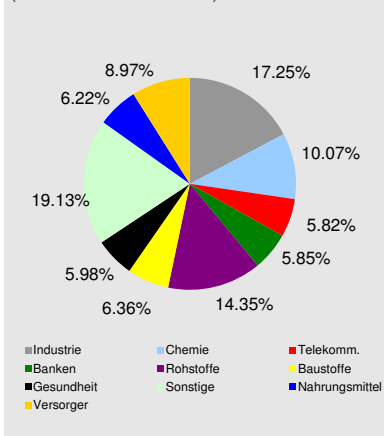
ANLAGEZIEL: SUBSTANZ SICHERN. LANGFRISTIGE WERTE SCHAFFEN.

Mit dem Ziel, Kapital zu sichern und langfristige Werte zu schaffen, richtet sich der **Ethna-AKTIV E** an Anleger, für die Stabilität, Werterhalt und Liquidität des Fondsvermögens wichtig sind und die dennoch einen angemessenen Wertzuwachs erzielen möchten. Das erreicht der Fonds durch einen aktiven Managementansatz, der sowohl die aktuelle Marktsituation als auch künftige Entwicklungen berücksichtigt. Entsprechend basiert die Zusammensetzung des **Ethna-AKTIV E** auf einer flexiblen und ausgewogenen Anlagestrategie. Nach dem Grundsatz der Risikostreuung investiert das Fondsmanagement in liquide Mittel, Anleihen und bis zu maximal 49 Prozent in Aktien.

Portfoliostruktur per 30.11.2010



Branchenallokation (Aktieninvestments)



Top 15 Positionen

Kasse	12,31 %
Step ASR Nederland o.E.	1,92 %
Nestlé S.A. Namensaktie	1,68 %
8,000% ING Groep NV 08/o.End	1,59 %
9,000% European Inv. Bank 09/13	1,56 %
FRN Soc. Generale 09/o.End	1,45 %
MAN SE Inhaber-Stammaktien o.N.	1,21 %
4,875 BNP Paribas 05/o.End	1,20 %
Volvo Namensaktie	1,19 %
Syngenta AG	1,14 %
Deutsche Post AG	1,12 %
6,000% Aegon 06/o.End	1,09 %
3,125% European Inv. Bank 05/15	1,11 %
The Mosaic Co. Reg. Shares	1,11 %
Novartis AG	1,10 %



CHANCEN

- Verminderung von Wertschwankungen durch Kombination mehrerer Anlageklassen und Streuung des Anlagekapitals über eine Vielzahl von Einzelwerten (Diversifikation)
- professioneller Anlageberater mit langjähriger Erfahrung
- aktives Risikomanagement und Absicherungsmaßnahmen (Kapitalerhalt steht im Vordergrund)
- aktives Fondsmanagement mit Absolute Return Ansatz (Ziel sind positive Renditen auch in schwachen Marktphasen)
- Stabilität und Kontinuität durch den Schwerpunkt festverzinsliche Wertpapiere
- Partizipation an positiven Wertentwicklungen der Aktien- und Rentenmärkte

RISIKEN

- Markt-, branchen- und unternehmensbedingte Kursrückgänge in Aktienanlagen
- Kursverluste durch allgemeine Renditeanstiege und/oder Erhöhung von Renditeaufschlägen spezifischer Emittenten
- Allgemeine, geographische und geopolitische Länderrisiken
- Emittenten-, Kontrahentenbonitäts- und Ausfallrisiken
- Wechselkursrisiken durch Anlage in Fremdwährungen

ALLGEMEIN GILT

Der Anteilswert kann jederzeit unter den Kaufpreis fallen, zu dem der Kunde den Anteil erworben hat.
Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.

Anlageberater: ETHNA CAPITAL AG

Sihleggstrasse 23, 8832 Wollerau, Switzerland

Phone +41 (0)44 787 70 40, Fax +41 (0)44 787 70 49

info@ethna.ch, www.ethna.ch

Hinweis:

Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei jeder Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Maßgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekte und Berichte), aus denen Sie die ausführlichen Informationen zu den potenziellen Risiken entnehmen können. Diese sind bei der Verwaltungsgesellschaft LRI Invest S.A., der Depotbank und bei den jeweiligen nationalen Informationsstellen (Deutschland: Landesbank Baden-Württemberg, Am Hauptbahnhof 2, D-70173 Stuttgart; Österreich: UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien) kostenlos erhältlich. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich der Produktbeschreibung und stellen keine Anlageberatung dar und beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Wertpapieren. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden.

* Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen. Die Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie alle sonstigen Kosten, die gemäß Vertragsbedingungen dem Fonds belastet wurden, sind in der Berechnung enthalten. Die Wertentwicklungsberechnung erfolgt nach der BVI Methode, d.h. ein Ausgabeaufschlag ist in der Berechnung nicht enthalten. Das Anlageergebnis würde unter der Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages geringer ausfallen.

Alle Angaben (sofern nicht anders vermerkt): Stand 30.11.2010. Dieses Dokument ist MiFID aktuell.

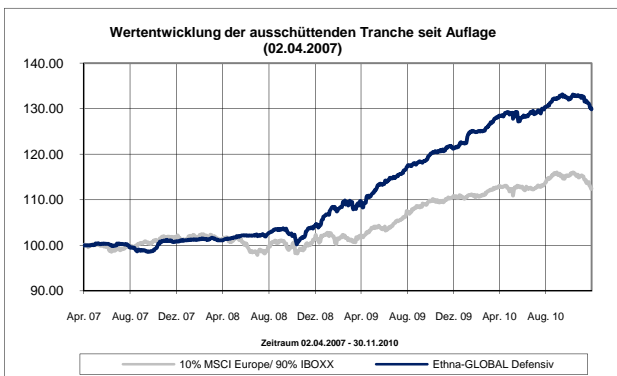


INFORMATIONEN ZUM FONDS ETHNA-GLOBAL DEFENSIV (B)

Wertentwicklung zum 30.11.2010*

WKN / ISIN	A0LF5Y / LU0279509904
Anteilklasse	ausschüttend (B)
Bloomberg	ETHBNPB LX
Fondsgesellschaft	LRI Invest S.A., Luxemburg
Anlagekategorie	Gemischter Fonds OECD* Schwerpunkt Anleihen
Depotbank	LBBW Luxemburg S.A., Luxemburg
Sitzland	Luxemburg
Auflagedatum	02.04.2007
Geschäftsjahresende	31.12.
Fondsvermögen	365 Mio.
Währung	EUR
Gebühren	
Ausgabeaufschlag	2,50 %
Beratungsvergütung	0,80 % p.a.
Verwaltungsgebühr	0,10 % p.a.
Depotbankvergütung	0,05 % p.a.
Leistungsabhängige Vergütung:	10% der über 5% hinausgehenden Wertentwicklung
TER per 31.12.2009	1,01 %

* www.oecd.org, u.a. Europa, Nordamerika, Japan und Australien



Datenquelle Indices: MSCI Europe (Bloomberg-Ticker: MSER Index) | IBOXX €Tot.Ret. (Bloomberg-Ticker: QW7A Index)

Perfomancedaten der ausschüttenden Tranche

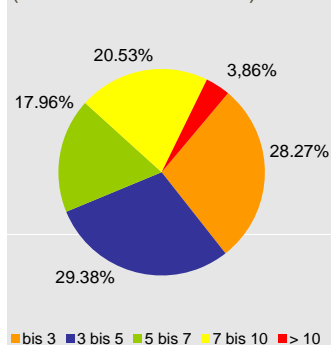
Rücknahmepreis zum 30.11.2010 in EUR:	129,87
1 Monat	-2,18 %
3 Monate	-1,73 %
Seit Jahresanfang	6,22 %
Seit Auflegung (02.04.2007)	31,16 %
2009	+15,64 %
2008	+5,59 %
2007	+1,12 %
Annualisierte Volatilität (12 Monate)	3,14
Sharpe Ratio (12 Monate)	2,16

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken. Die Angaben zur Wertentwicklung lassen sich bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

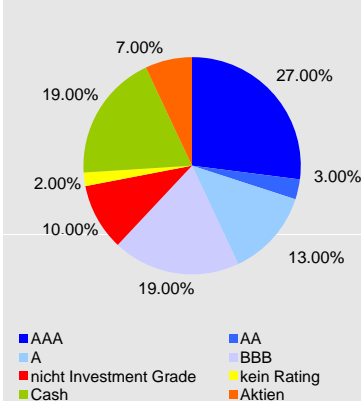
ANLAGEZIEL: VERMÖGENSAUFBAU GANZ ENTSPANNT.

Mit dem Ziel, eine geringe Volatilität des Fondspreises zu erreichen und unnötige Risiken zu vermeiden, richtet sich **der Ethna-GLOBAL Defensiv** an Anleger, die den Fokus auf Stabilität und Werterhalt legen sowie zusätzlich von den Trends und Entwicklungen der globalen Rentenmärkte profitieren möchten. Das erreicht das Fondsmanagement durch einen aktiven Managementansatz, der sowohl die aktuelle Marktsituation als auch künftige Entwicklungen berücksichtigt. Unsere Anlageexperten entscheiden unabhängig und flexibel über die optimale Gewichtung von liquiden Mitteln, Anleihen und Aktien (bis max. 10 %).

Laufzeitstruktur (Restlaufzeit in Jahren)



Ratingaufstellung Portfolio (Standard & Poors)



Top 15 Positionen

Kasse	16,73 %
1,250% Bund Schatzanw. 09/11	2,74 %
2,500% Rep. FSE 10-15 B.T.A.N.	2,52 %
FRN Soc. Generale 09/o.End	2,06 %
Step ASR Nederland o.E.	2,00 %
9,000% European Inv. Bank 09/13	1,60 %
3,750% Nederland 04/14	1,48 %
4,875% BNP Paribas 05/o.End	1,45 %
3,125% European Inv. Bank 05/15	1,42 %
2,375% Bank Nederlandse Gem. 10/19	1,42 %
8,000% ING Groep 08/o.End	1,41 %
11,250% SNS Bank NV 09/o.End	1,23 %
6,750% HDI-Gerling BDS.	1,19 %
4,750% Dubai Hold. Comm. 05/14	1,17 %
6,000% Aegon 06/o.End.	1,16 %



CHANCEN

- Verminderung von Wertschwankungen durch Kombination mehrerer Anlageklassen und Streuung des Anlagekapitals über eine Vielzahl von Einzelwerten (Diversifikation)
- professioneller Anlageberater mit langjähriger Erfahrung
- aktives Risikomanagement und Absicherungsmaßnahmen (Kapitalerhalt steht im Vordergrund)
- aktives Fondsmanagement mit Absolute Return Ansatz (Ziel sind positive Renditen auch in schwachen Marktphasen)
- Stabilität und Kontinuität durch den Schwerpunkt festverzinsliche Wertpapiere
- Partizipation an positiven Wertentwicklungen der Aktien- und Rentenmärkte

RISIKEN

- Markt-, branchen- und unternehmensbedingte Kursrückgänge in Aktienanlagen
- Kursverluste durch allgemeine Renditeanstiege und/oder Erhöhung von Renditeaufschlägen spezifischer Emittenten
- Allgemeine, geographische und geopolitische Länderrisiken
- Emittenten-, Kontrahentenbonitäts- und Ausfallrisiken
- Wechselkursrisiken durch Anlage in Fremdwährungen

ALLGEMEIN GILT

Der Anteilswert kann jederzeit unter den Kaufpreis fallen, zu dem der Kunde den Anteil erworben hat.
Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.

Anlageberater: ETHNA CAPITAL AG

Sihleggstrasse 23, 8832 Wollerau, Switzerland

Phone +41 (0)44 787 70 40, Fax +41 (0)44 787 70 49

info@ethna.ch, www.ethna.ch

Hinweis:

Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei jeder Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Maßgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekte und Berichte), aus denen Sie die ausführlichen Informationen zu den potenziellen Risiken entnehmen können. Diese sind bei der Verwaltungsgesellschaft LRI Invest S.A., der Depotbank und bei den jeweiligen nationalen Informationsstellen (Deutschland: Landesbank Baden-Württemberg, Am Hauptbahnhof 2, D-70173 Stuttgart; Österreich: UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien) kostenlos erhältlich. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich der Produktbeschreibung und stellen keine Anlageberatung dar und beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Wertpapieren. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden.

* Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen. Die Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie alle sonstigen Kosten, die gemäß Vertragsbedingungen dem Fonds belastet wurden, sind in der Berechnung enthalten. Die Wertentwicklungsberechnung erfolgt nach der BVI Methode, d.h. ein Ausgabeaufschlag ist in der Berechnung nicht enthalten. Das Anlageergebnis würde unter der Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages geringer ausfallen.

Alle Angaben (sofern nicht anders vermerkt): Stand 30.11.2010. Dieses Dokument ist MiFID aktuell.



INFORMATIONEN ZUM FONDS ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH (A)

Wertentwicklung zum 30.11.2010*

WKN / ISIN	A0YBKY / LU0455734433
Anteilklasse	ausschüttend (A)
Bloomberg	ETGDYNA LX
Fondsgesellschaft	LRI Invest S.A., Luxemburg
Anlagekategorie	Gemischter Fonds OECD* Schwerpunkt Aktien
Depotbank	LBBW Luxemburg S.A., Luxemburg
Sitzland	Luxemburg
Auflegedatum	04.11.2009
Geschäftsjahresende	31.12.
Fondsvermögen	13,7 Mio.
Währung	EUR

Gebühren

Ausgabeaufschlag	5,00 %
Beratungsvergütung	1,90 % p.a.
Verwaltungsgebühr	0,10 % p.a.
Depotbankvergütung	0,05 % p.a.
Leistungsabhängige Vergütung:	10% der über 7% hinausgehenden Wertentwicklung

TER

-

* www.oecd.org, u.a. Europa, Nordamerika, Japan und Australien



Datenquelle Indices: MSCI Europe (Bloomberg-Ticker: MSCI Index) | IBOXX € Tot.Ret. (Bloomberg-Ticker: QW7A Index)

Perfomancedaten der ausschüttenden Tranche

Rücknahmepreis zum 30.11.2010 in EUR:	55,84
1 Monat	-1,90 %
3 Monate	3,68 %
Seit Jahresanfang	3,62 %
Seit Auflegung (10.11.2009)	7,78 %

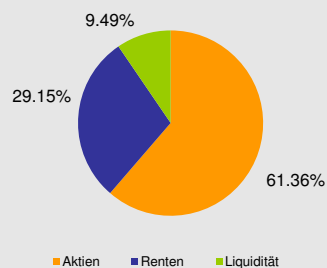
Annualisierte Volatilität (12 Monate)	6,92
Sharpe Ratio (12 Monate)	0,77

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken. Die Angaben zur Wertentwicklung lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

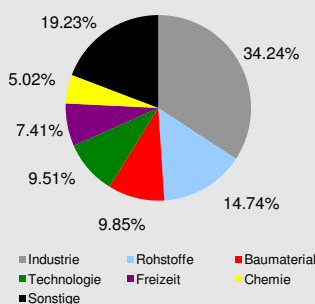
ANLAGEZIEL: ATTRAKTIVE RENDITECHANCEN BEI LANGFRISTIGEM WACHSTUM.

Mit dem Anspruch, Kapital langfristig zu erhalten und attraktive Renditen zu erzielen, richtet sich der Ethna-GLOBAL Dynamisch an Anleger, die während des Anlagezeitraums bewusst die erhöhten Wertschwankungen an den internationalen Aktienmärkten zugunsten eines höheren Ertragspotenzials in Kauf nehmen können. Je nach Marktlage passt das Fondsmanagement die Aktienquote aktiv zwischen mindestens 30 % und maximal 70 % an.

Portfoliostruktur per 30.11.2010



Branchenallokation (Aktieninvestments)



Top 15 Positionen

Kasse	9,51 %
Voestalpine AG	4,56 %
MAN SE Inhaber-Stammaktien o.N.	1,21 %
Arcelormittal S.A.	3,54 %
Pfeiffer Vaccum Tech.	3,46 %
Palfinger AG	3,29 %
Bilfinger Berger SE	3,27 %
Volvo Namensaktie	3,00 %
TIPP24 SE Namensaktie	2,93 %
8,000% ING Groep NV 08/o.End	2,87 %
Centrotec Sustainable	2,78 %
6,000% Aegon 06/o.End	2,70 %
Deutsche Post AG	2,70 %
DIC Asset AG	2,69 %
Amadeus Fire AG	2,61 %



CHANCEN

- Verminderung von Wertschwankungen durch Kombination mehrerer Anlageklassen und Streuung des Anlagekapitals über eine Vielzahl von Einzelwerten (Diversifikation)
- professioneller Anlageberater mit langjähriger Erfahrung
- aktives Risikomanagement und Absicherungsmaßnahmen (Kapitalerhalt steht im Vordergrund)
- aktives Fondsmanagement mit Absolute Return Ansatz (Ziel sind positive Renditen auch in schwachen Marktphasen)
- Stabilität und Kontinuität durch den Schwerpunkt festverzinsliche Wertpapiere
- Partizipation an positiven Wertentwicklungen der Aktien- und Rentenmärkte

RISIKEN

- Markt-, branchen- und unternehmensbedingte Kursrückgänge in Aktienanlagen
- Kursverluste durch allgemeine Renditeanstiege und/oder Erhöhung von Renditeaufschlägen spezifischer Emittenten
- Allgemeine, geographische und geopolitische Länderrisiken
- Emittenten-, Kontrahentenbonitäts- und Ausfallrisiken
- Wechselkursrisiken durch Anlage in Fremdwährungen

ALLGEMEIN GILT

Der Anteilswert kann jederzeit unter den Kaufpreis fallen, zu dem der Kunde den Anteil erworben hat.
Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.

Anlageberater: ETHNA CAPITAL AG

Sihleggstrasse 23, 8832 Wollerau, Switzerland

Phone +41 (0)44 787 70 40, Fax +41 (0)44 787 70 49

info@ethna.ch, www.ethna.ch

Hinweis:

Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei jeder Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Maßgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekte und Berichte), aus denen Sie die ausführlichen Informationen zu den potenziellen Risiken entnehmen können. Diese sind bei der Verwaltungsgesellschaft LRI Invest S.A., der Depotbank und bei den jeweiligen nationalen Informationsstellen (Deutschland: Landesbank Baden-Württemberg, Am Hauptbahnhof 2, D-70173 Stuttgart; Österreich: UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien) kostenlos erhältlich. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich der Produktbeschreibung und stellen keine Anlageberatung dar und beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Wertpapieren. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden.

* Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen. Die Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie alle sonstigen Kosten, die gemäß Vertragsbedingungen dem Fonds belastet wurden, sind in der Berechnung enthalten. Die Wertentwicklungsberechnung erfolgt nach der BVI Methode, d.h. ein Ausgabeaufschlag ist in der Berechnung nicht enthalten. Das Anlageergebnis würde unter der Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages geringer ausfallen.

Alle Angaben (sofern nicht anders vermerkt): Stand 30.11.2010. Dieses Dokument ist MiFID aktuell.



INFORMATIONEN ZUM FONDS
ETHNA-GLOBAL DYNAMISCH (T)

Wertentwicklung zum 30.11.2010*

WKN / ISIN A0YBKZ / LU0455735596
Anteilklasse thesaurierend (T)
Bloomberg ETGDYNT LX

Fondsgesellschaft LRI Invest S.A., Luxemburg
 Anlagekategorie Gemischter Fonds OECD *
 Schwerpunkt Aktien

Depotbank LBBW Luxemburg S.A.,
 Luxemburg

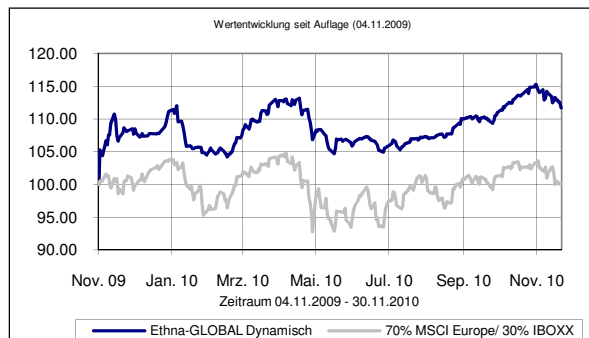
Sitzland Luxemburg
 Auflagedatum 04.11.2009
 Geschäftsjahresende 31.12.
 Fondsvermögen 13,7 Mio.
 Währung EUR

Gebühren

Ausgabeaufschlag 5,00 %
 Beratungsvergütung 1,90 % p.a.
 Verwaltungsgebühr 0,10 % p.a.
 Depotbankvergütung 0,05 % p.a.
 Leistungsabhängige Vergütung: 10% der über 7% hinausgehenden Wertentwicklung

TER -

* www.oecd.org, u.a. Europa, Nordamerika, Japan und Australien



Datenquelle Indices: MSCI Europe (Bloomberg-Ticker: MSER Index) | IBOXX € Tot.Ret. (Bloomberg-Ticker: QW7A Index)

Perfomancedaten der thesaurierenden Tranche

Rücknahmepreis zum 30.11.2010 in EUR:	55,84
1 Monat	-1,90 %
3 Monate	3,70 %
Seit Jahresanfang	3,64 %
Seit Auflegung (04.11.2009)	7,76 %

Annualisierte Volatilität (12 Monate)	6,92
Sharpe Ratio (12 Monate)	0,77

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken. Die Angaben zur Wertentwicklung lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

ANLAGEZIEL: ATTRAKTIVE RENDITECHANCEN BEI LANGFRISTIGEM WACHSTUM.

Mit dem Anspruch, Kapital langfristig zu erhalten und attraktive Renditen zu erzielen, richtet sich der Ethna-GLOBAL Dynamisch an Anleger, die während des Anlagezeitraums bewusst die erhöhten Wertschwankungen an den internationalen Aktienmärkten zugunsten eines höheren Ertragspotenzials in Kauf nehmen können. Je nach Marktlage passt das Fondsmanagement die Aktienquote aktiv zwischen mindestens 30 % und maximal 70 % an.

Portfoliostruktur per 30.11.2010

Branchenallokation (Aktieninvestments)

Top 15 Positionen

Kasse	9,51 %
Voestalpine AG	4,56 %
MAN SE Inhaber-Stammaktien o.N.	1,21 %
Arcelormittal S.A.	3,54 %
Pfeiffer Vaccum Tech.	3,46 %
Palfinger AG	3,29 %
Bilfinger Berger SE	3,27 %
Volvo Namensaktie	3,00 %
TIPP24 SE Namensaktie	2,93 %
8,000% ING Groep NV 08/o.End	2,87 %
Centrotec Sustainable	2,78 %
6,000% Aegon 06/o.End	2,70 %
Deutsche Post AG	2,70 %
DIC Asset AG	2,69 %
Amadeus Fire AG	2,61 %



CHANCEN

- Verminderung von Wertschwankungen durch Kombination mehrerer Anlageklassen und Streuung des Anlagekapitals über eine Vielzahl von Einzelwerten (Diversifikation)
- professioneller Anlageberater mit langjähriger Erfahrung
- aktives Risikomanagement und Absicherungsmaßnahmen (Kapitalerhalt steht im Vordergrund)
- aktives Fondsmanagement mit Absolute Return Ansatz (Ziel sind positive Renditen auch in schwachen Marktphasen)
- Stabilität und Kontinuität durch den Schwerpunkt festverzinsliche Wertpapiere
- Partizipation an positiven Wertentwicklungen der Aktien- und Rentenmärkte

RISIKEN

- Markt-, branchen- und unternehmensbedingte Kursrückgänge in Aktienanlagen
- Kursverluste durch allgemeine Renditeanstiege und/oder Erhöhung von Renditeaufschlägen spezifischer Emittenten
- Allgemeine, geographische und geopolitische Länderrisiken
- Emittenten-, Kontrahentenbonitäts- und Ausfallrisiken
- Wechselkursrisiken durch Anlage in Fremdwährungen

ALLGEMEIN GILT

Der Anteilswert kann jederzeit unter den Kaufpreis fallen, zu dem der Kunde den Anteil erworben hat.
Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.

Anlageberater: ETHNA CAPITAL AG

Sihleggstrasse 23, 8832 Wollerau, Switzerland

Phone +41 (0)44 787 70 40, Fax +41 (0)44 787 70 49

info@ethna.ch, www.ethna.ch

Hinweis:

Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei jeder Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Maßgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekte und Berichte), aus denen Sie die ausführlichen Informationen zu den potenziellen Risiken entnehmen können. Diese sind bei der Verwaltungsgesellschaft LRI Invest S.A., der Depotbank und bei den jeweiligen nationalen Informationsstellen (Deutschland: Landesbank Baden-Württemberg, Am Hauptbahnhof 2, D-70173 Stuttgart; Österreich: UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien) kostenlos erhältlich. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich der Produktbeschreibung und stellen keine Anlageberatung dar und beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Wertpapieren. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden.

* Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen. Die Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie alle sonstigen Kosten, die gemäß Vertragsbedingungen dem Fonds belastet wurden, sind in der Berechnung enthalten. Die Wertentwicklungsberechnung erfolgt nach der BVI Methode, d.h. ein Ausgabeaufschlag ist in der Berechnung nicht enthalten. Das Anlageergebnis würde unter der Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages geringer ausfallen.

Alle Angaben (sofern nicht anders vermerkt): Stand 30.11.2010. Dieses Dokument ist MiFID aktuell.



INFORMATIONEN ZUM FONDS

ETHNA-GLOBAL DEFENSIV (A)

WKN / ISIN	A0LF5X / LU0279509144
Anteilklasse	thesaurierend (A)
Bloomberg	ETHBNPA LX
Fondsgesellschaft	LRI Invest S.A., Luxemburg
Anlagekategorie	Gemischter Fonds OECD* Schwerpunkt Anleihen
Depotbank	LBBW Luxemburg S.A., Luxemburg
Sitzland	Luxemburg
Auflagedatum	02.04.2007
Geschäftsjahresende	31.12.
Fondsvermögen	365 Mio.
Währung	EUR

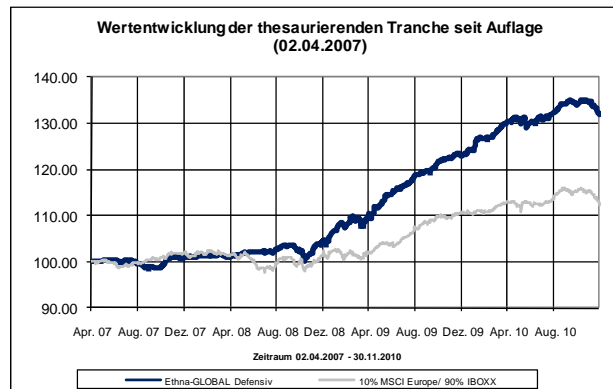
Gebühren

Ausgabeaufschlag	2,50 %
Beratungsvergütung	0,80 % p.a.
Verwaltungsgebühr	0,10 % p.a.
Depotbankvergütung	0,05 % p.a.
Leistungsabh. Vergütung:	10% der über 5% hinausgehenden Wertentwicklung

TER per 31.12.2009 1,01 %

* www.oecd.org, u.a. Europa, Nordamerika, Japan und Australien

Wertentwicklung zum 30.11.2010*



Datenquelle Indices: MSCI Europe (Bloomberg-Ticker: MSER Index) | IBOXX € Tot.Ret. (Bloomberg-Ticker: QW7A Index)

Perfomancedaten der thesaurierenden Tranche

Rücknahmepreis zum 30.11.2010 in EUR:	131,87
1 Monat	-2,17 %
3 Monate	-1,73 %
Seit Jahresanfang	6,23 %
Seit Auflegung (02.04.2007)	31,87 %
2009	+16,27 %
2008	+5,59 %
2007	+1,12 %

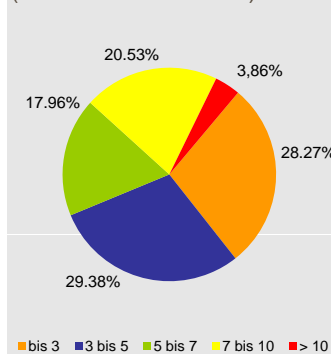
Annualisierte Volatilität (12 Monate)	3,14
Sharpe Ratio (12 Monate)	2,16

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken. Die Angaben zur Wertentwicklung lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt.

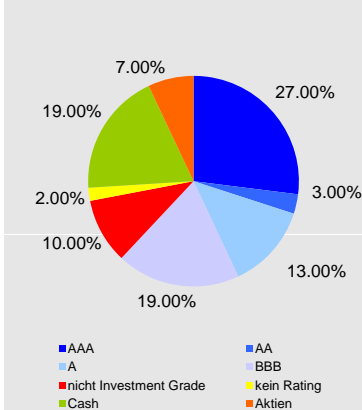
ANLAGEZIEL: VERMÖGENSAUFBAU GANZ ENTSPANNT.

Mit dem Ziel, eine geringe Volatilität des Fondspreises zu erreichen und unnötige Risiken zu vermeiden, richtet sich der **Ethna-GLOBAL Defensiv** an Anleger, die den Fokus auf Stabilität und Werterhalt legen sowie zusätzlich von den Trends und Entwicklungen der globalen Rentenmärkte profitieren möchten. Das erreicht das Fondsmanagement durch einen aktiven Managementansatz, der sowohl die aktuelle Marktsituation als auch künftige Entwicklungen berücksichtigt. Unsere Anlageexperten entscheiden unabhängig und flexibel über die optimale Gewichtung von liquiden Mitteln, Anleihen und Aktien (bis max. 10 %).

Laufzeitstruktur (Restlaufzeit in Jahren)



Ratingaufstellung Portfolio (Standard & Poors)



Top 15 Positionen

Kasse	16,73 %
1,250% Bund Schatzanz. 09/11	2,74 %
2,500% Rep. FSE 10-15 B.T.A.N.	2,52 %
FRN Soc. Generale 09/o.End	2,06 %
Step ASR Nederland o.E.	2,00 %
9,000% European Inv. Bank 09/13	1,60 %
3,750% Nederland 04/14	1,48 %
4,875% BNP Paribas 05/o.End	1,45 %
3,125% European Inv. Bank 05/15	1,42 %
2,375% Bank Nederlandse Gem. 10/19	1,42 %
8,000% ING Groep 08/o.End	1,41 %
11,250% SNS Bank NV 09/o.End	1,23 %
6,750% HDI-Gerling BDS.	1,19 %
4,750% Dubai Hold. Comm. 05/14	1,17 %
6,000% Aegon 06/o.End.	1,16 %



CHANCEN

- Verminderung von Wertschwankungen durch Kombination mehrerer Anlageklassen und Streuung des Anlagekapitals über eine Vielzahl von Einzelwerten (Diversifikation)
- professioneller Anlageberater mit langjähriger Erfahrung
- aktives Risikomanagement und Absicherungsmaßnahmen (Kapitalerhalt steht im Vordergrund)
- aktives Fondsmanagement mit Absolute Return Ansatz (Ziel sind positive Renditen auch in schwachen Marktphasen)
- Stabilität und Kontinuität durch den Schwerpunkt festverzinsliche Wertpapiere
- Partizipation an positiven Wertentwicklungen der Aktien- und Rentenmärkte

RISIKEN

- Markt-, branchen- und unternehmensbedingte Kursrückgänge in Aktienanlagen
- Kursverluste durch allgemeine Renditeanstiege und/oder Erhöhung von Renditeaufschlägen spezifischer Emittenten
- Allgemeine, geographische und geopolitische Länderrisiken
- Emittenten-, Kontrahentenbonitäts- und Ausfallrisiken
- Wechselkursrisiken durch Anlage in Fremdwährungen

ALLGEMEIN GILT

Der Anteilswert kann jederzeit unter den Kaufpreis fallen, zu dem der Kunde den Anteil erworben hat.
Wertentwicklungen der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.

Anlageberater: ETHNA CAPITAL AG

Sihleggstrasse 23, 8832 Wollerau, Switzerland

Phone +41 (0)44 787 70 40, Fax +41 (0)44 787 70 49

info@ethna.ch, www.ethna.ch

Hinweis:

Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei jeder Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten. Dies hat zur Folge, dass die Preise der Fondsanteile und die Höhe der Erträge schwanken und nicht garantiert werden können. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Maßgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekte und Berichte), aus denen Sie die ausführlichen Informationen zu den potenziellen Risiken entnehmen können. Diese sind bei der Verwaltungsgesellschaft LRI Invest S.A., der Depotbank und bei den jeweiligen nationalen Informationsstellen (Deutschland: Landesbank Baden-Württemberg, Am Hauptbahnhof 2, D-70173 Stuttgart; Österreich: UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien) kostenlos erhältlich. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich der Produktbeschreibung und stellen keine Anlageberatung dar und beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Wertpapieren. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden.

* Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen. Die Verwaltungs- und Depotbankvergütung sowie alle sonstigen Kosten, die gemäß Vertragsbedingungen dem Fonds belastet wurden, sind in der Berechnung enthalten. Die Wertentwicklungsberechnung erfolgt nach der BVI Methode, d.h. ein Ausgabeaufschlag ist in der Berechnung nicht enthalten. Das Anlageergebnis würde unter der Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages geringer ausfallen.

Alle Angaben (sofern nicht anders vermerkt): Stand 30.11.2010. Dieses Dokument ist MiFID aktuell.