



MONATSBERICHT MAI 2011: „Sign ,O‘ the Times“ (Prince, 1987)

Die Zeiten ändern sich! Prince Rogers Nelson, der jetzt im Juni seinen 52. Geburtstag feiert, sang bereits 1987 darüber in einem monumentalen Song. 1987 war auch das Jahr, in dem der Autor sich seine ersten Spuren bei der damaligen Bankers Trust verdiente. Den Älteren unter unseren Lesern wäre sicherlich der Titel „The Times They Are a-Changin‘“ von Bob Dylan aus dem Jahr 1964 auch recht gewesen, zumal der Meister jetzt im vergangenen Mai stolze 70 Jahre alt wurde. Auch er ist ein deutliches Zeichen, dass sich die Zeiten ändern, oder wieviele 70-Jährige konnten noch vor einer Generation tausende Menschen in Live-Konzerten begeistern?!

Der Mai war aber auch ohne die Referenz an den einen oder anderen Künstler ein ereignisreicher Monat in vielerlei Hinsicht. Der „erfolgreichen Neutralisierung“ von Osama Bin Laden folgte gegen Ende des Monats die Verhaftung von Ratko Mladić. Der Verhaftung von Dominique Strauss-Kahn folgte der Freispruch von Jörg Kachelmann. Dem Abstieg von Eintracht Frankfurt in die 2. Bundesliga nach einem grottenschlechten Spiel folgte der Champions League Gewinn des FC Barcelona nach einem herausragenden Spiel. Licht und Schatten.

Nach Griechenland und Irland fühlte sich Portugal genötigt unter den Euro-Rettungsschirm zu (g)kriechen. Die Meldung, dass der Internationale Währungsfonds keine weitere Abschlagszahlung seiner zugesagten Hilfe an Griechenland zahlen wird, da Griechenland keine der geforderten Reformvorhaben erfüllt habe, hat bei dem Autor zu verschiedenen Reaktionen geführt. Zum einen wurden im ersten Schritt die Laufzeiten der Griechenland Investitionen von zwei auf ein Jahr reduziert, um in einem weiteren Schritt trotz attraktiven Renditeversprechen die Position insgesamt zu reduzieren. Zum anderen nahm der Autor diese Meldung zum Anlass, den bereits sechs Monate alten Artikel von Michael Lewis in dem Magazin „Vanity Fair“ vom Oktober 2010 erneut zu lesen, und würde es jedem unserer Leser auch ans Herz legen das Gleiche zu tun. Anbei der Link: <http://www.vanityfair.com/business/features/2010/10/greeks-bearing-bonds-201010>.

Die Suche nach dem erwähnten Artikel brachte leider auch noch einen weiteren Artikel desselben Autors im gleichen Magazin zu Irland zutage, den ich besser nicht gelesen hätte. Auch diese Analyse rechnet schonungslos mit den Irischen Banken ab. Auch hier der Link: <http://www.vanityfair.com/business/features/2011/03/michael-lewis-ireland-201103>.

Aber zurück zum Titel des Monatsberichtes. „Sign ,o‘ the Times!“ Die Auswahl der Überschrift erfolgte nach Analyse der Wirtschaftsdaten für das erste Quartal 2011. Nachdem der „Double-Dip“ der Weltwirtschaft letztes Jahr, obwohl vielbeschworen, ausgeblieben ist, vermehren sich zurzeit die Anzeichen, dass wir kurz vor dem Abgleiten in rezessionsgefährdete Gefilde stehen. Der sogenannte „Soft-Patch“ steht vor der Tür. Aber dazu später mehr.

Zuerst möchten wir nochmals das Thema „Nachrang-Anleihen“ aufgreifen. Nachdem in den letzten Wochen des öfteren über unsere Fonds in der Presse berichtet wurde, zum Teil im Zusammenhang mit Risiken bei Nachrangtiteln, die unzweifelhaft bestehen, aber ins rechte Licht gerückt wurden, möchten wir noch ergänzend zu den bisherigen Ausarbeitungen folgende Tatsachen erwähnen:



ETHENEA
Independent Investors

Morningstar
Rating: ★★★★★





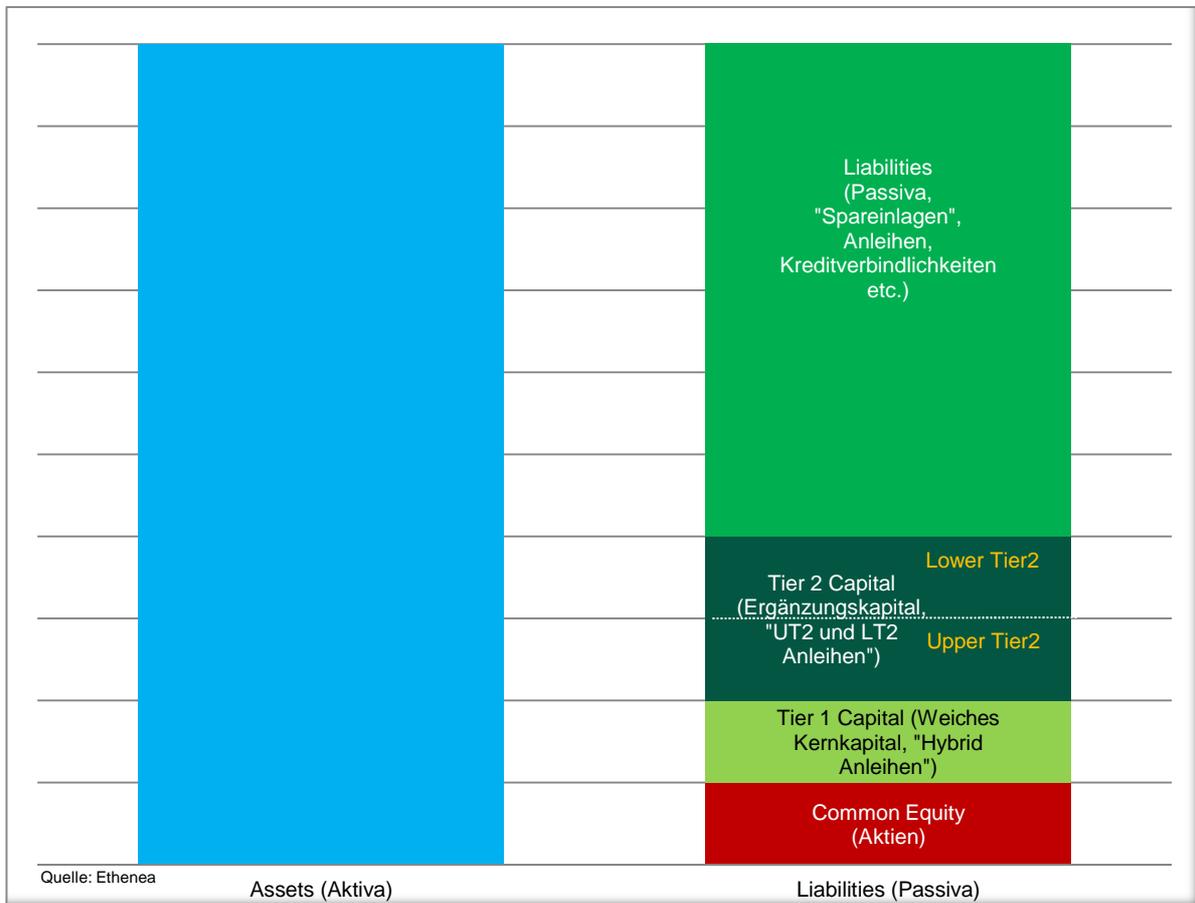
Nachrangtitel: Grafik 1 stellt schematisch eine Bankbilanz dar. Auf der Passivseite sind neben Spareinlagen, Kreditverbindlichkeiten und Ähnlichem (Abbildung: grün) auch das Eigenkapital (rot) des Finanzinstituts beheimatet. Zusätzlich zu den allgemein bekannten Aktien gehören zu gewissen Teilen auch noch das weiche Kernkapital (Tier 1, hellgrün) und das Ergänzungskapital (Tier 2, dunkelgrün) zu den Kapitalteilen. Das Tier 1 Kapital besteht in erster Linie aus so genannten Hybrid-Anleihen, die keine bestimmte Endfälligkeit haben, aber üblicherweise nach 10 Jahren ein Rückkaufsrecht dem Emittenten zu 100 gewähren („Call“), und dann jeweils in jährlichen Abständen. Meistens sind diese Anleihen mit fixem Kupon bis zum ersten Call ausgestattet und ändern dann auf eine variable Verzinsung. Diese Anleihen sind hinsichtlich der Ausfallwahrscheinlichkeit sicherer als Aktien, aber unsicherer als Tier 2, oder sogar Erstrang-Anleihen des Emittenten. Im Fall von Zahlungsschwierigkeiten können, wie Dividenden bei Aktien, die Kuponzahlungen ausgesetzt werden, die auch oft nicht nachgezahlt werden müssen. Allerdings können keine Dividenden auf die Aktien gezahlt werden, wenn Kuponzahlungen nicht geleistet wurden („Dividend Pusher“). Eine ausgesetzte Kuponzahlung bedeutet auch keinen Konkursfall.

Ergänzungskapital hat auch meistens die Form von Anleihen, die nochmals nach Upper Tier 2 und Lower Tier 2 unterschieden wird. UT2-Anleihen können eine feste Laufzeit, (meistens 20 bis 30 Jahre) haben, werden aber auch ohne festen Rückzahlungszeitpunkt emittiert und besitzen dann, wie auch die T1-Anleihen, eingebaute Call Termine. Hier müssen etwaige ausgesetzte Kuponzahlungen nachgeholt werden, spätestens bei Rückzahlung der Anleihen. Eine Aussetzung der Kuponzahlung ist kein Konkursfall. Dahingegen unterscheiden sich Lower Tier 2 Anleihen, kaum von Erstrang-Anleihen („Senior Bonds“), da auch sie einen festen Rückzahlungszeitpunkt haben, die Laufzeit beträgt meistens nicht länger als 10 Jahre, und Kuponzahlungen, außer im Konkursfall, nicht ausgesetzt werden können.

Im Konkursfall ist Rangfolge des Kapitals letztendlich die alles entscheidende Grösse. Zuerst fallen die Aktien aus, dann die T1-Anleihen, die UT2-Anleihen, die LT-2 Anleihen, schliesslich die Erstrang-Anleihen bis hin zu möglichen Kundeneinlagen. In jedem Fall bleibt festzuhalten, dass Nachrang-Anleihen, egal welcher Art, in der Haftung nach Aktien liegen, und insofern weniger riskant sind als eben diese. Ein flüchtiger Leser konnte bisweilen einen gegenteiligen Eindruck bekommen, wenn er den einen oder anderen Kommentar über Nachrang-Anleihen in der Presse gelesen hat.

Was wir nicht verschweigen wollen ist aber auch, dass das Liquiditätsrisiko von Nachrang-Anleihen um einiges grösser ist als das der Aktien des gleichen Instituts. Die Begründung hierfür ist ebenso einfach wie trivial: während sich das gesamte Aktienkapital auf einen einzigen Titel konzentriert, von Stamm- und Vorzugsaktien mal abgesehen, ist das Nachrangkapital auf viele, zum Teil Dutzende Anleihen verteilt. Dementsprechend ist die Liquidität oder Markttiefe bei diesen Papieren deutlich geringer. Im Vergleich zu herkömmlichen Unternehmensanleihen hingegen, lässt sich kein systematischer Liquiditätsnachteil feststellen. Es bedarf demnach für das Liquiditätsmanagement von Nachrang-Anleihen keine anderen Fähigkeiten als die für Unternehmensanleihen generell. Die Liquidität der Märkte schwankt sehr stark mit der Zu- und Abnahme der Risikoaversionen einzelner Investorengruppen, die leider oft im Gleichklang laufen. Die Herausforderungen, die sich hieraus ergeben, gehören aber, wie vieles andere auch, zu dem ganz normalen Tagesgeschäft eines Fondsmanagers.





Grafik 1: Zusammensetzung einer Beispiel Bank Bilanz

Weiterhin erwähnenswert ist die umseitige Grafik 2. Hier wird einer der wichtigen Gründe für den Erwerb von Nachrangtiteln von Banken nochmals deutlich hervorgehoben. Wie wir ja schon in einigen Publikationen erwähnten, geben die neuen Eigenkapitalrichtlinien für Banken nach „Basel 3“ zusätzliche Kaufimpulse für Nachrangtitel ab.

Ein Blick in Grafik 2 zeigt, warum das so ist. Während nach den heute geltenden Regeln 2% Aktien, gemessen in Prozent der „risikogewichteten Aktiva“ einer Bank, in der Ausfallhaftung vor Nachrangtiteln herangezogen werden, soll nach Vorschlag der „Basel 3“-Regeln bis zu 7% Aktien vor den Nachrangtiteln ausfallen. Weiterhin werden bestehende Nachrangtitel, trotz großzügiger Übergangsfristen, nur noch zu einem deutlich geringeren Anteil dem Eigenkapital zukünftig zuzurechnen sein. Daraus ergibt sich in den allermeisten Fällen ein Anreiz für das emittierende Institut, die „alten“ Nachträge zum frühesten Zeitpunkt zu kündigen. Dies wiederum macht diese Titel für Anleger sehr interessant, da eine Rendite zum Kündigungszeitpunkt oft deutlich höher ist, als die zur theoretisch unendlichen Restlaufzeit.

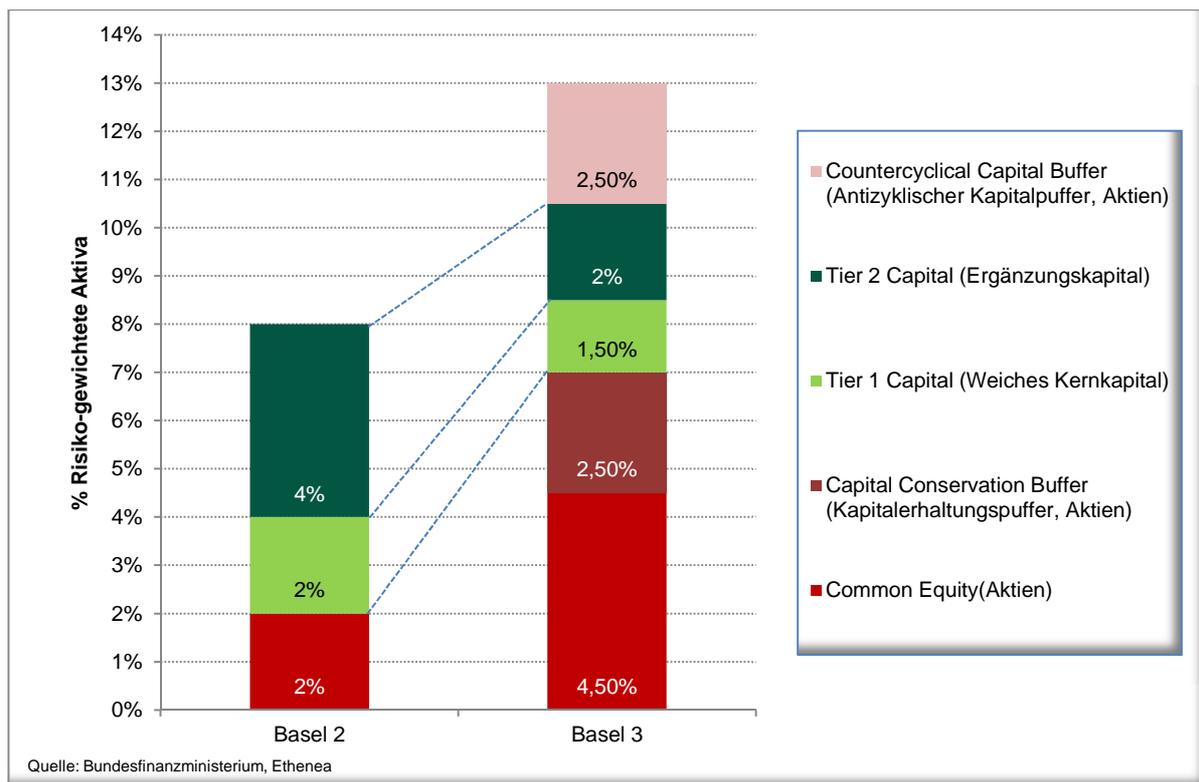




Während die Vorlagen für Banken schon recht konkret sind, sind die Gesetzesänderungen für die Eigenkapitalausstattungen von Versicherungen („Solvency 2“) noch im Diskussionsmodus. Es wird aber im Allgemeinen davon ausgegangen, dass die Richtlinien sich stark an denen von „Basel 3“ orientieren werden.

Abschließend lassen sich also folgende Aussagen treffen:

- Aktien haben ein höheres Ausfallrisiko als Nachrangtitel.
- Nachranganleihen sind generell illiquider als Aktien, aber gleich liquide wie andere Unternehmensanleihen.
- Zukünftige Änderungen der Eigenkapitalrichtlinien für Banken und Versicherer reduzieren weiter das Ausfallrisiko für Nachrangtitel, da zusätzliches Aktienkapital gefordert wird. Bestehende Nachrangtitel werden damit „wertvoller“.
- Das Fondsmanagement der Ethna Funds beschäftigt sich intensiv mit dieser Thematik, und nimmt bewusst Kapitalmarktrisiken in die Fonds auf, wie es im Sinne einer risiko- und ertragsoptimierten Anlagestrategie auch ihre Aufgabe ist.

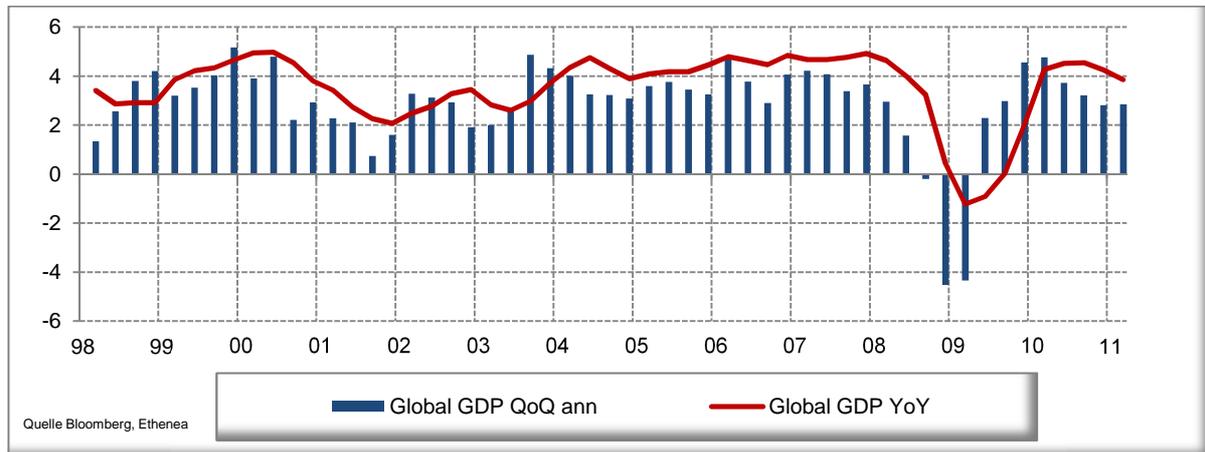


Grafik 2: Zusammensetzung des Bank Kapitals nach den Richtlinien von Basel 2 und Basel 3

Im folgenden Teil des Monatsberichts möchten wir uns nun wieder mehr der wirtschaftlichen Lage widmen. Wie ja bereits eingangs erwähnt, scheint die Erholung nach der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/2009 zu



einem Ende zu kommen, oder zumindest den Zenit überschritten zu haben. Grafik 3 zeigt anschaulich die abnehmende Dynamik der Wachstumsraten der globalen Wirtschaft auf Quartalsbasis. Wenn man Ausnahmestaaten, wie China und Deutschland herausrechnen würde, ergäbe sich ein noch düsteres Bild.

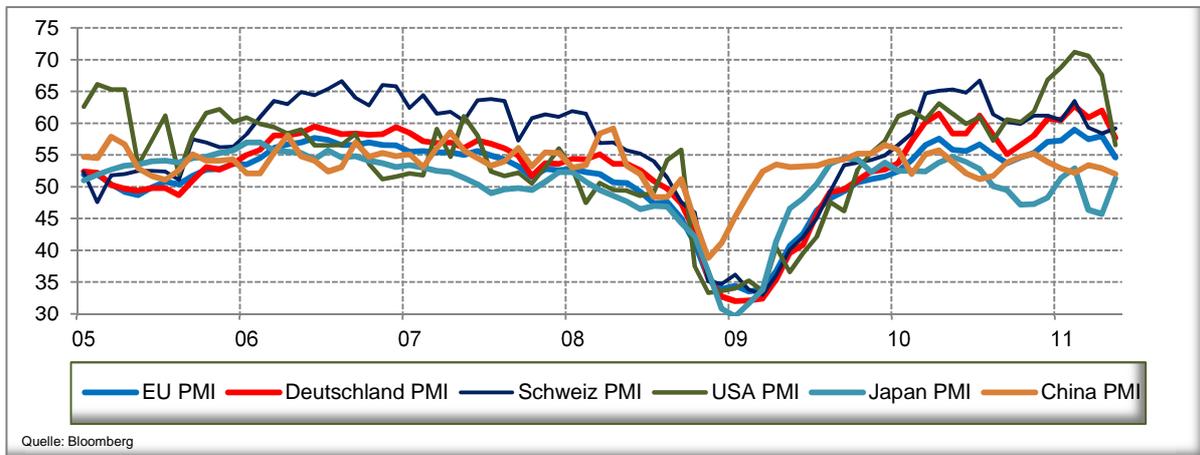


Grafik 3: Geschätztes Weltwirtschaftswachstum, Jahresveränderungen und Quartalsveränderungen

Die Einkaufsmangerindizes (siehe Grafik 4), die in der Vergangenheit recht gute Frühindikatoren waren, zeigen ebenfalls einen deutlichen Rückgang in der Wachstumseuphorie, speziell die Daten für die USA, weiterhin die größte Volkswirtschaft der Welt, zeugen von einer gewissen Skepsis gegenüber der Fortdauer des Aufschwungs. Dieses Bild wird noch deutlicher, betrachtet man, die hartnäckig auf über 9% verharrende Arbeitslosenrate, obwohl in einer „normalen“ Erholung nach einer „normalen“ Rezession üblicherweise die Arbeitslosigkeit schon auf 6% gefallen sein müsste.

Eine mögliche Erklärung für die Abnormität dieses Aufschwungs ist, dass unter normalen Umständen gerade Kleinbetriebe einen Großteil der neuen Arbeitsplätze kreieren. Die vergangene Rezession hingegen hatte ihren Ursprung im Bankensektor, was dazu führte, dass vielen Kleinbetrieben die nötigen Kapitalmittel entzogen wurden und sie in Folge schließen mussten. Die großen Konzerne haben die Rezession dazu genutzt, massiv Arbeitsplätze abzubauen und sind derzeit nur sehr zögerlich bereit, neue Arbeitsplätze zu schaffen, von wenigen Ausnahmen wie McDonalds mal abgesehen.

Da die üblichen Multiplikator Effekte ausgehend von steigenden Beschäftigtenzahlen in diesem Aufschwung nicht zum Tragen kommen, fällt der Aufschwung auch entsprechend „anämisch“ aus. Im Vergleich zu Deutschland sieht man deutlich, welche gravierenden Unterschiede herrschen. Während das Wachstum im ersten Quartal 2011 in Deutschland bei sehr kräftigen 6% lag (Q/Q Ann.), kamen die USA auf lediglich 1.8% im gleichen Zeitraum. Da die USA aufgrund ihres höheren Bevölkerungswachstums tendenziell eher stärker wachsen sollte als Deutschland, ist dieser Unterschied umso frappierender. Gründe hierfür gibt es viele, unter anderem sicherlich auch die Verlängerung der Kurzarbeitszeit, aber eine weitergehende Analyse würde den Rahmen dieses Berichts sprengen.



Grafik 4: Einkaufsmanager-Indizes verschiedener Staaten

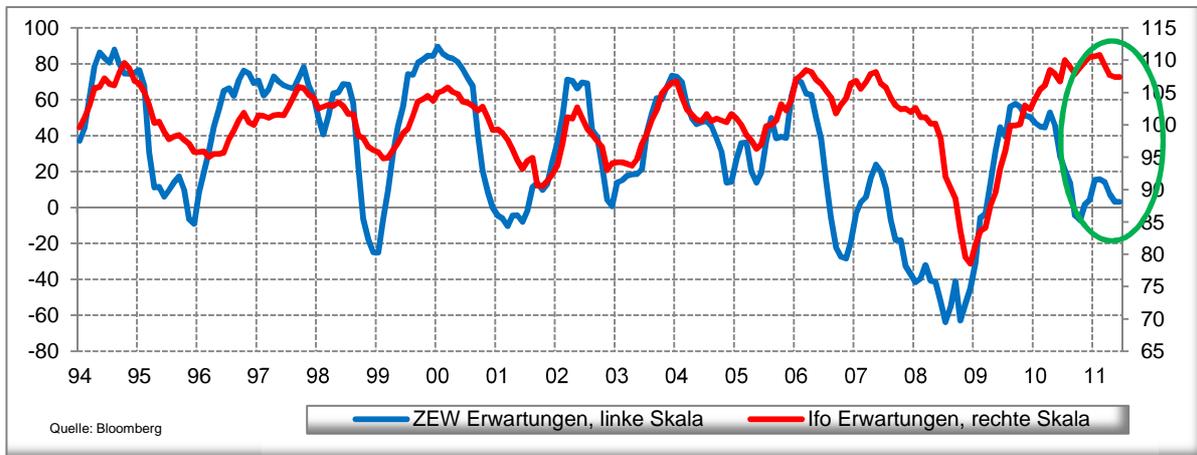
Nun ist man vielleicht versucht zu sagen, was kümmert mich die USA, wenn es doch Deutschland so gut geht. Man sollte sich aber dann daran erinnern, dass obwohl Deutschland circa 30% der Wirtschaftsleistung Europas, die USA circa 30% der Wirtschaftsleistung der Welt darstellt. Wenn es also in den USA zu einer erneuten Rezession kommen sollte, wird auch Deutschland und damit Europa davon nicht unbehelligt bleiben.

Selbst das deutsche Wachstum scheint langsam den Zenit überschritten zu haben (siehe Grafik 5). Während der IFO Geschäftsklimaindex nach wie vor auf Rekordniveau verharrt, zeigt der Erwartungsindex erste Anzeichen von Schwäche. Auch hier spielen sicher die Sorgen um hohe Rohstoffpreise, Arbeitskräftemangel in Deutschland und vor allem die einsetzende Nachfrageschwäche bzw. die Befürchtungen darüber eine große Rolle. Wenn man dann zusätzlich noch den ZEW Erwartungsindex (siehe Grafik 6) im Vergleich betrachtet, dann scheint die Richtung des IFO Index vorgegeben zu sein. Zum Verständnis der Indizes sei erwähnt, dass das Institut für Wirtschaftsforschung (IFO) Unternehmen befragt, während das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Analysten und Experten zurate zieht. Die Prognosefähigkeit des ZEW für den IFO Index, und des IFO für die Wirtschaft erscheint in der Vergangenheit hoch.



Grafik 5: Bruttoinlandsprodukt in Deutschland (Jahresrate) mit den IFO Indizes

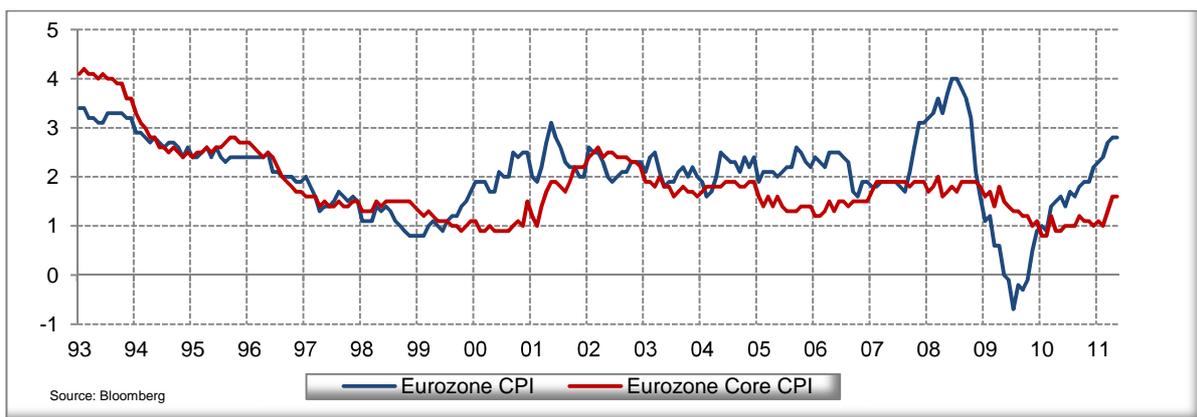




Grafik 6: ZEW und IFO Erwartungsindizes

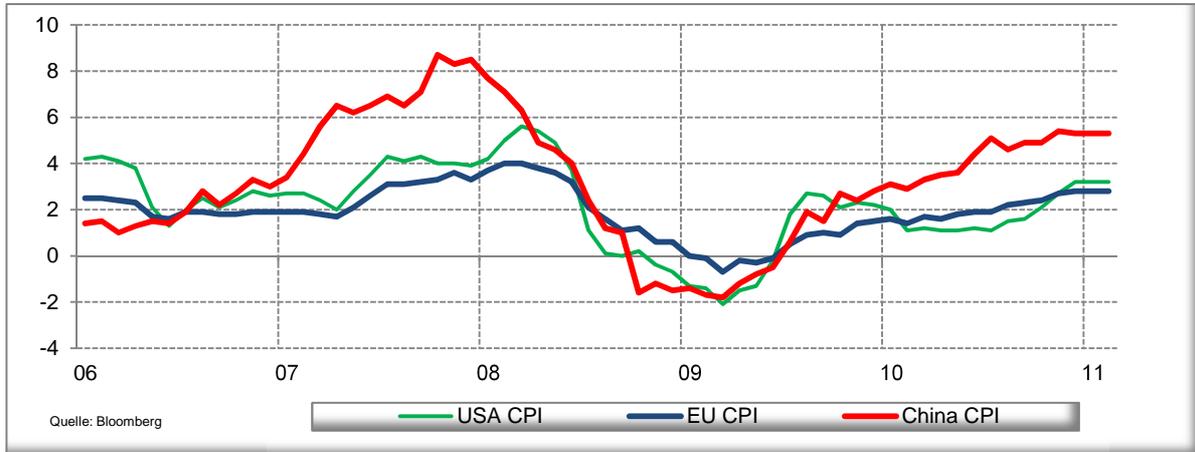
Es hat den Anschein, dass die Inflation in der Eurozone zumindest ein Zwischenhoch bei 2.8% in der Jahresrate gefunden hat (siehe Grafik 7). Auch in den beiden anderen großen Wirtschaftsblöcken USA und China ist zumindest im Moment der Auftrieb der Inflation gebremst (siehe Grafik 8). Vor dem Hintergrund weniger stark wachsender Volkswirtschaften scheint die Inflation auch eher eine sekundäre Gefahr zu sein.

Angesichts des dramatisch voranschreitenden Wertverfalls bei Wohnimmobilien, trotz staatlicher Eingriffe, stellt sich die Frage nach Deflation viel deutlicher als die nach Inflation (siehe Grafik 9). Während die Hauspreise in Deutschland und vor allem in der Schweiz in den letzten vier Jahren zulegten, zeigt sich in den USA und Irland, wie weit die Preise unter Druck geraten sind. Knapp 40% Wertverlust bei irischen Immobilien gelten bei einigen Insidern noch als geschönt, so auch die knapp 10% bei spanischen Immobilien. Da viele Banken und Sparkassen mittlerweile Eigentümer unzähliger Immobilien sind, sowohl in Spanien, Irland, England als auch in den USA, kann man erst von einem realen Preis der Immobilien sprechen, wenn ein Großteil dieser Häuser sich wieder in Privatbesitz befindet. Ob diese Objekte allerdings mit Preisabschlägen von 10%, 20% oder deutlich mehr verkauft werden, ist die Gretchenfrage.

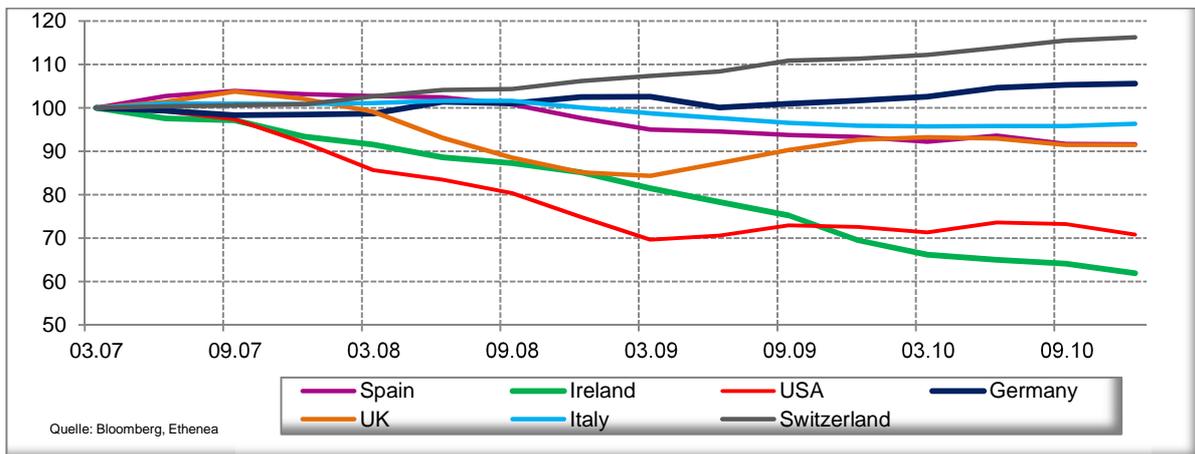


Grafik 7: Inflation und Kerninflation in der Eurozone, Jahresraten





Grafik 8: Inflation in der Eurozone, USA und China, Jahresraten



Grafik 9: Hauspreisentwicklungen in ausgewählten Ländern, indiziert, März 2007 = 100

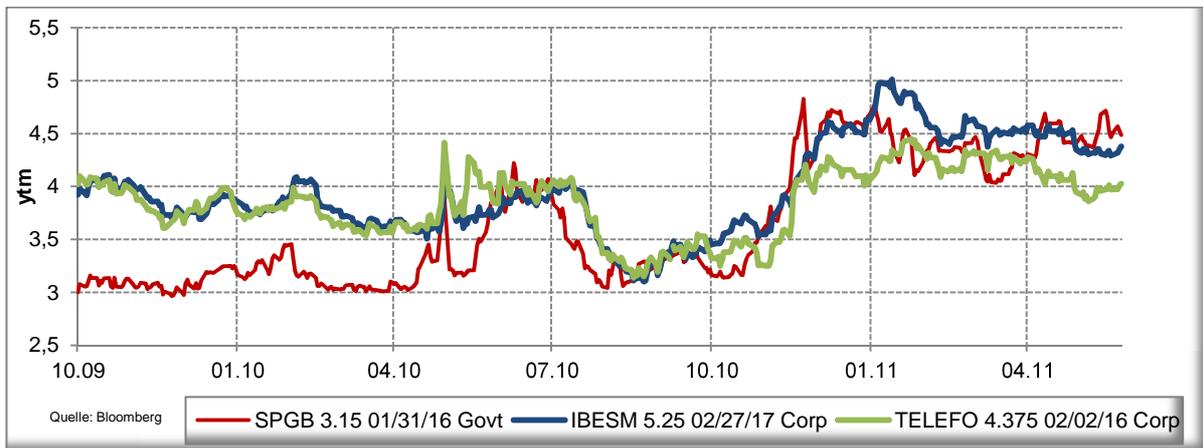
In diesem wirtschaftlichen Umfeld sehen wir daher die Gefahr vieler Zinsschritte der EZB als gering an. Im Gegenteil erwarten wir eher, dass die EZB geringere Zinserhöhungen durchführen wird als der Markt erwartet.

Im dritten Teil des Marktberichts möchte ich mich noch kurz mit einem Paradigmenwechsel beschäftigen. „Sign ‚o‘ the Times“. Auch ein beliebter Kritikpunkt an der Anlagestrategie der Ethna Funds ist die scheinbar so deutliche Übergewichtung in Unternehmensanleihen und die damit verbundene „schlechtere“ Kreditqualität. Nun, der Kapitalmarkt scheint besser zu funktionieren als von vielen Leuten angenommen wird. Die Grafiken 10, 11, 12 und 13 zeigen den Renditeverlauf im 5-jährigen Segment von Staatsanleihen in Portugal, Spanien, Italien und Belgien. Gleichzeitig werden in den Grafiken die Renditen ausgewählter Unternehmensanleihen aus der jeweils gleichen Jurisdiktion zum Vergleich herangezogen. Die Vermutung, dass Staatsanleihen grundsätzlich vom Kapitalmarkt mit geringerem Ausfallrisiko versehen werden, ist nach Betrachtung dieser vier Grafiken hinfällig. Im Gegenteil scheint die anhaltende Schuldenkrise in bestimmten Staaten für deutliche Zinsaufschläge gesorgt zu haben. Wahrscheinlich existiert also doch eine Rest-Rationalität an den Märkten.

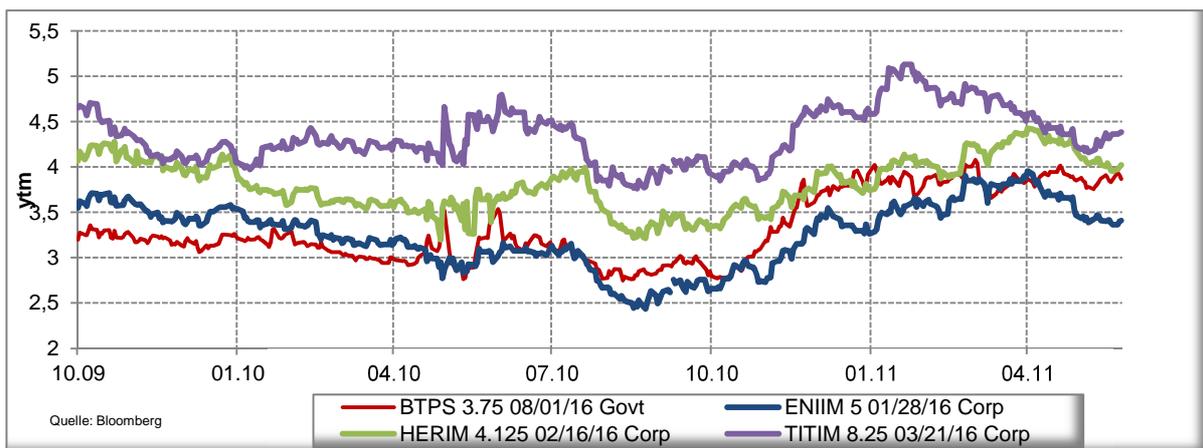




Grafik 10: Rendite von zwei 5-jährigen Anleihen aus Portugal - Portugiesischer Staat, und EDP

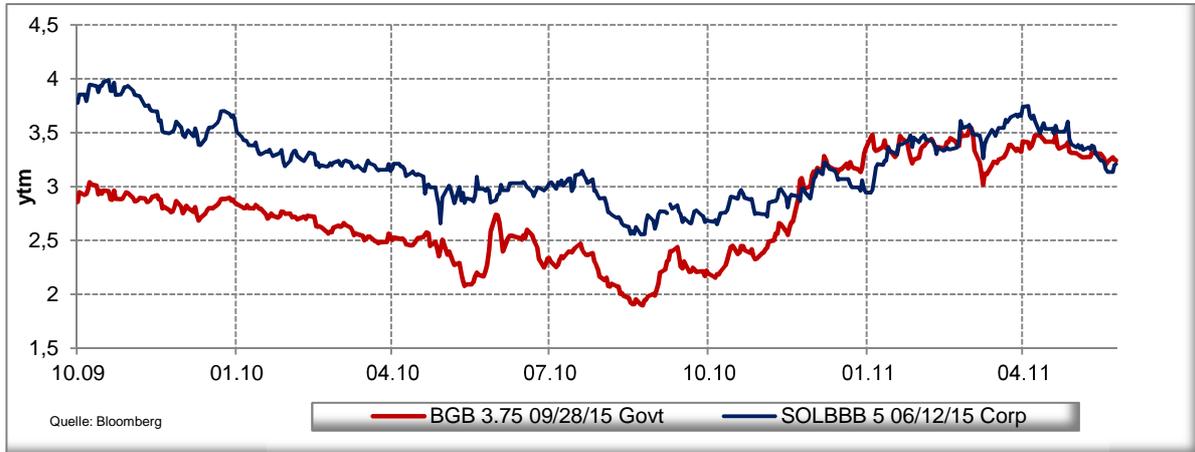


Grafik 11: Rendite von drei 5-jährigen Anleihen aus Spanien - Spanischer Staat, Telefonica, und Iberdrola



Grafik 12: Rendite von vier 5-jährigen Anleihen aus Italien - Staat, ENI, Telecom Italia, und Hera





Grafik 13: Rendite von zwei 5-jährigen Belgischen Anleihen - Staat und Solvay

	Currency								
	TW €	€/\$	€/CHF	€/£	€/JPY	€/AUD	€/NOK	€/CAD	€/TRY
Last	96.67	1.4367	1.22621	0.8744	116.87	1.3486	7.7527	1.3918	2.2946
-1M	-2.6%	-3.1%	-4.5%	-1.5%	-3.0%	-0.4%	-0.1%	-1.0%	1.8%
-1Y	2.8%	16.9%	-13.7%	3.4%	4.3%	-7.5%	-2.5%	8.0%	18.8%

	Germany Gvmt				ITRAXX 5y			
	2y	5y	10y	10/2y	Europe	Xover	SenFin	SubFin
Last	1.605	2.28	3.02	142	102	304	157	259
-1M	-17	-32	-22	-5	6	21	27	35
-1Y	109	72	36	-73	-15	-206	-4	12

	Yield pick-up to German 10y Gvmt										
	USA	UK	Japan	France	Austria	Holland	Italy	Spain	Portugal	Greece	Ireland
Last	4	27	-186	37	43	28	115	234	659	1302	802
-1M	5	19	-203	32	38	27	99	205	640	1242	733
-1Y	62	92	-140	26	35	22	97	160	202	505	215

	Equities					
	DAX	Dow	EuroStx	CAC40	FTSE	Nikkei
Last	7293.69	12569.79	2861.92	4006.94	5989.99	9693.73
-1M	-2.9%	-1.9%	-5.0%	-2.4%	-1.3%	-1.6%
-1Y	22.3%	24.0%	9.6%	14.2%	15.4%	-0.8%

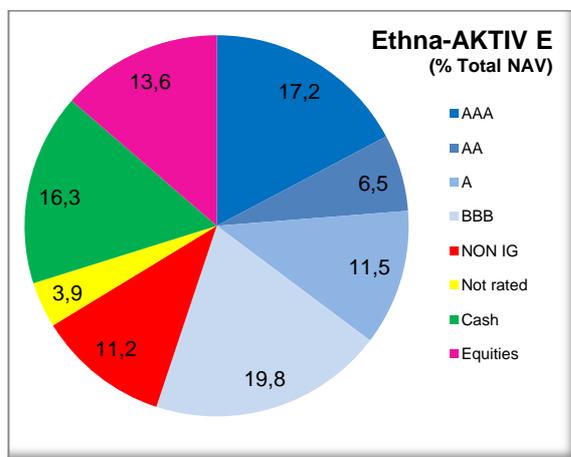
Grafik 14: Entwicklung der unterschiedlichen Marktdaten gegenüber Vormonat und Vorjahr



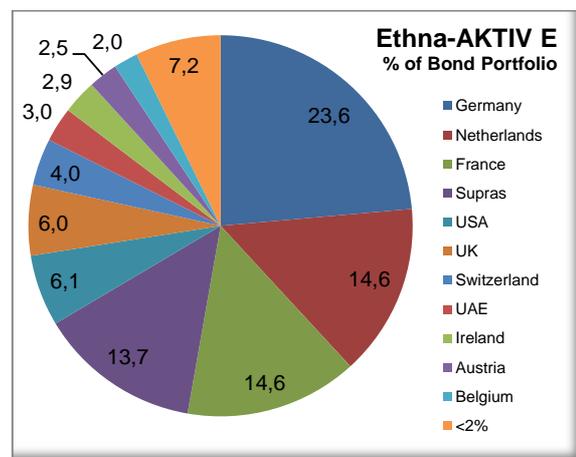


Im abgelaufenen Monat Mai 2011 haben wir die Aktienquoten weiter reduziert auf 13.6% im Ethna-AKTIV E, im Ethna-GLOBAL Defensiv auf 3.2%, und lediglich im Ethna-GLOBAL Dynamisch erhöhten wir die Quote minimal auf 38.5%. Das durchschnittliche Rating des Rentenanteils im Ethna-AKTIV E ist nun etwas höher zwischen A- und BBB+, im Ethna-GLOBAL Defensiv zwischen A und A-, und im Ethna-GLOBAL Dynamisch bei BBB-. Der Anteil der Anleihen, die nicht Investment Grade geratet sind, beläuft sich auf 11.2% im Ethna-AKTIV E sowie je 8.4% im Ethna-GLOBAL Defensiv und Ethna-GLOBAL Dynamisch. Das Fondsmanagement hat die Absicht, diesen Anteil wegen der erwarteten angespannteren Lage in der Wirtschaft wieder etwas zu reduzieren. Die durchschnittliche Rendite steht bei 6.65% im Ethna-AKTIV E, 6.05% im Ethna-GLOBAL Defensiv und 7.68% im Ethna-GLOBAL Dynamisch. Die Duration liegt bei 4.67 im Ethna-AKTIV E, 4.51 im Ethna-GLOBAL Defensiv und 5.17 im Ethna-GLOBAL Dynamisch.

Erwähnenswert ist an dieser Stelle, dass unser Engagement in griechischen Anleihen sich zu einem Intermezzo entwickelt hat. Die Analyse der neueren Nachrichten aus Griechenland hat bei uns zu dem Entschluss geführt, uns wieder von den Griechenlandanleihen zu verabschieden. Eine tiefere Erläuterung dieses Entschlusses kann vielleicht zu einem späteren Zeitpunkt nachgereicht werden.

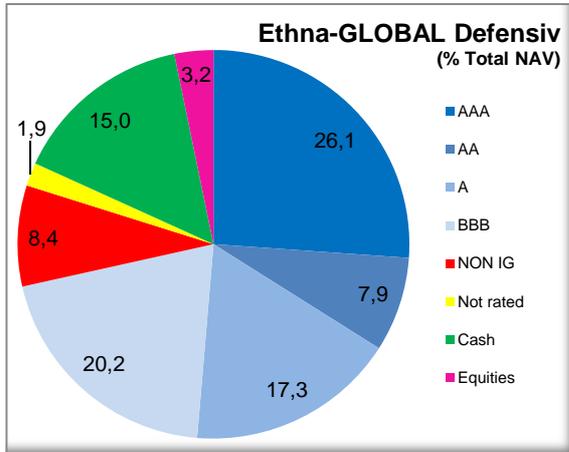


Grafik 15: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittentenrating

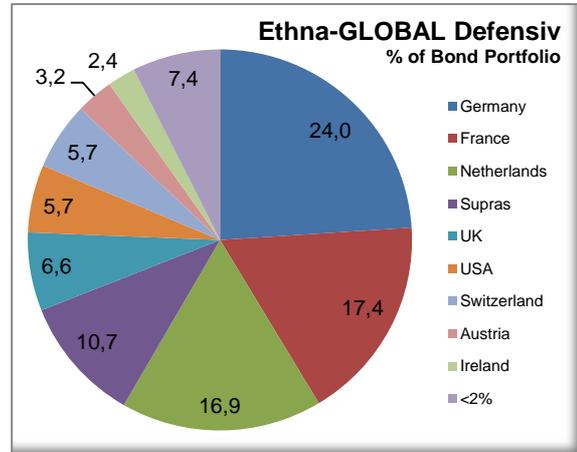


Grafik 16: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittentenherkunft

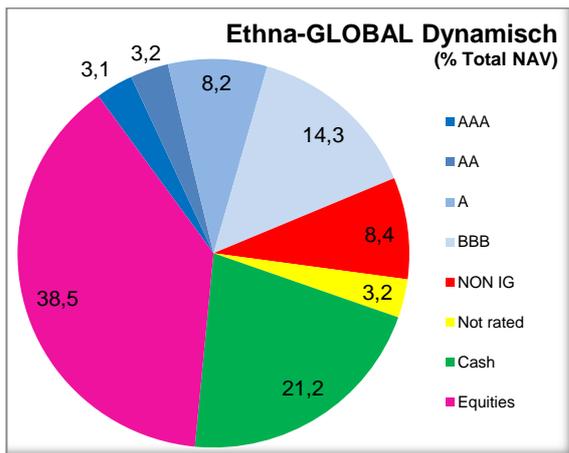




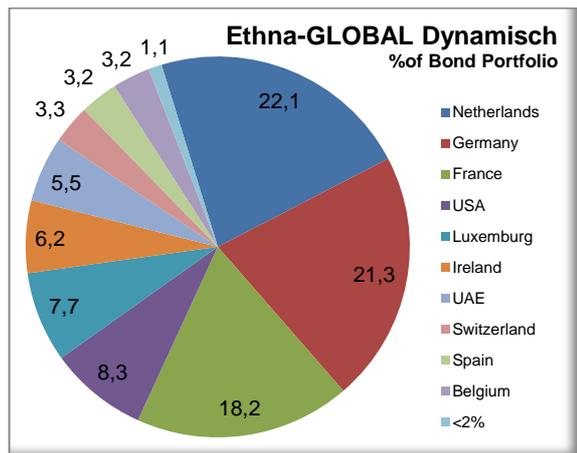
Grafik 17: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittentenrating



Grafik 18: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittentenherkunft



Grafik 19: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Emittentenrating



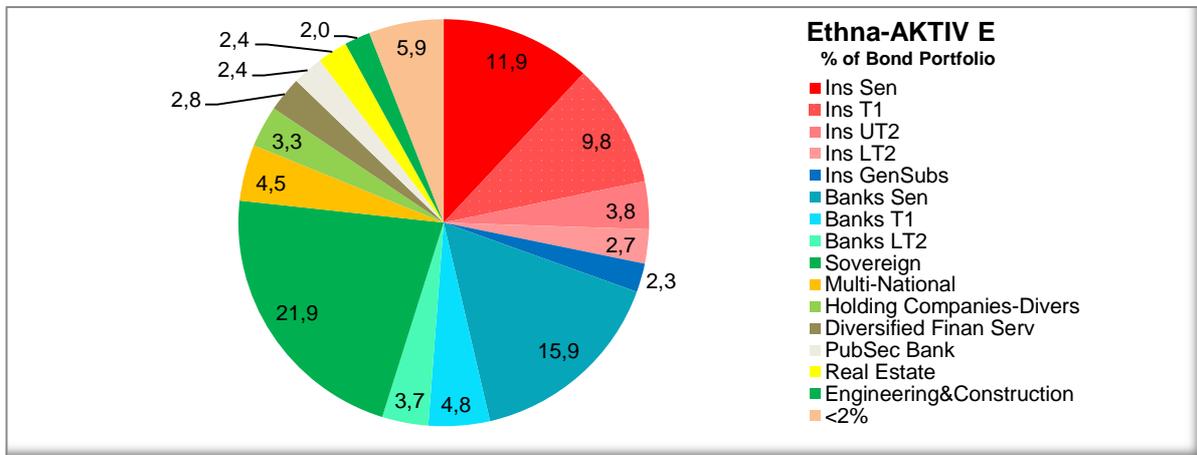
Grafik 20: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Herkunft



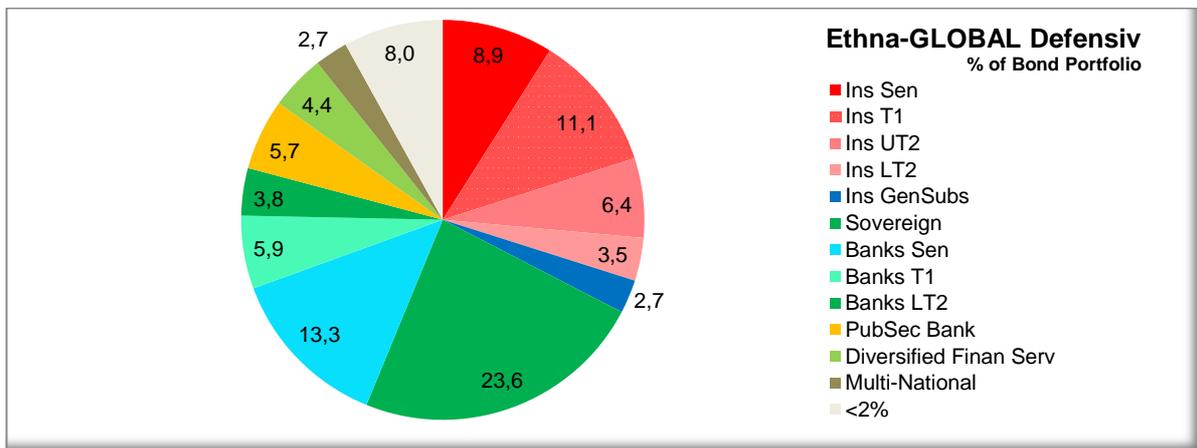
ETHENA
Independent Investors

Morningstar
Rating: ★★★★★

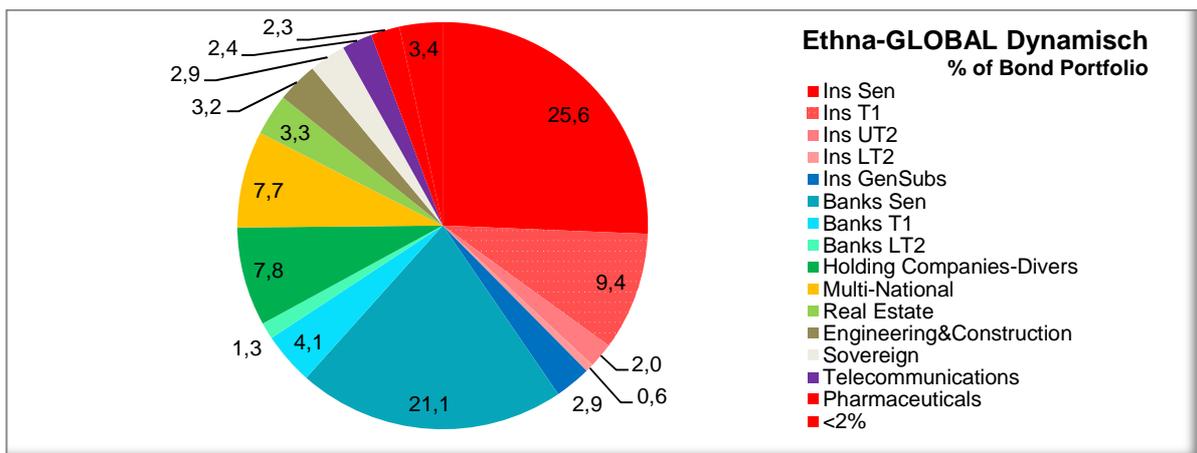




Grafik 21: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittentenbranche

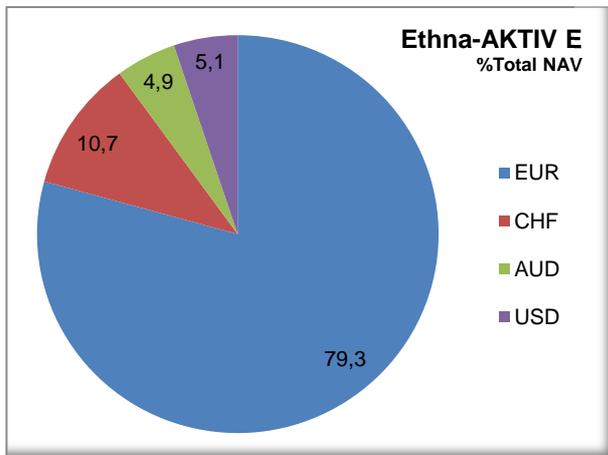


Grafik 22: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittentenbranche

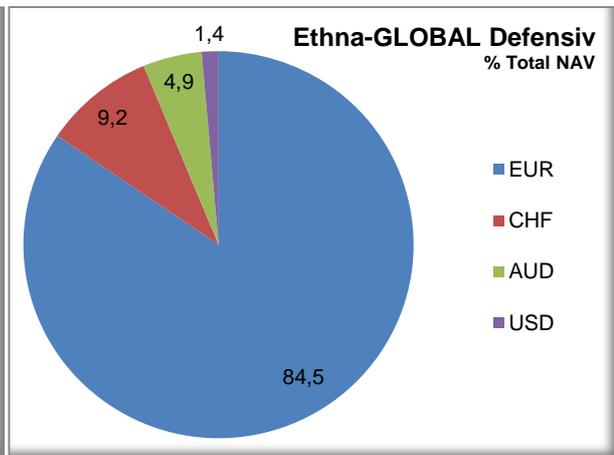


Grafik 23: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Emittentenbranche

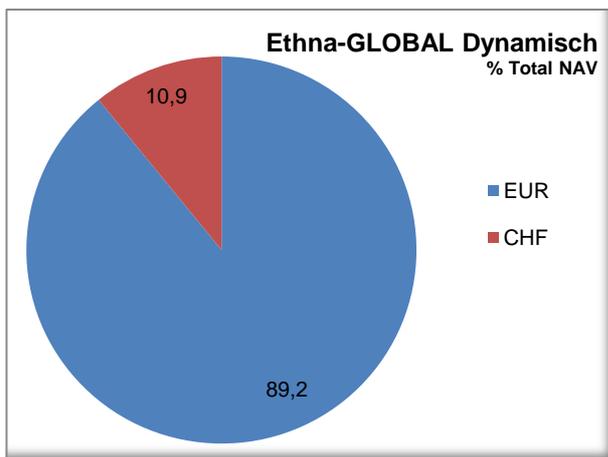




Grafik 24: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Währungen



Grafik 25: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Währungen



Grafik 26: 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 Anteilserwerb 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. Munsbach, 31.05.2011.



ETHENEAS
Independent Investors

Morningstar
Rating: ★★★★★

