

MARKTKOMMENTAR

info@ethenea.com | www.ethenea.com

Kleine Ursache, große Wirkung



© Gourmet Images / www.fotosearch.lu

Spinat hat *immer* viel Eisen – und eine hohe Staatsverschuldung wirkt *immer* wachstumshemmend – oder vielleicht doch nicht? Die Zusammenhänge sind komplexer und werfen viele Fragen und Unsicherheiten auf. Eine breite Diversifikation bleibt die Methode der Wahl.

Einer der bekanntesten Irrtümer der Wissenschaft hat möglicherweise Millionen von Babys den Appetit durch eher forcierten Konsum von Spinat verdorben. Der Irrtum, dass Spinat einen sehr hohen Eisengehalt hat, beruht auf der Analyse des Schweizer Wissenschaftlers Gustav von Bunge, der 1890 den Eisengehalt von Spinat auf über 35mg pro 100g Spinat bestimmte. Der bis in die heutige Zeit reichende Mythos des Eisenlieferanten Spinat basiert auf einer fehlerhaften Analyse: Der von Herrn von Bunge verwendete Spinat war *getrocknet* statt frisch. Frischer Spinat hat einen noch respektablen aber im „normalen“ Rahmen liegenden Eisengehalt von 4,1mg pro 100g! Damit ist Spinat zwar immer noch nicht ungesund, sondern im Gegenteil sehr nahrhaft, aber er besitzt nicht die Superkräfte, die uns *Popeye* suggeriert.

Ein etwas komplexerer Irrtum ist jüngst in der Wirtschaftswissenschaft zu Tage getreten. Im Jahr 2010 veröffentlichten die zwei angesehenen Professoren Carmen M. Reinhart und Kenneth S. Rogoff ihre Studie „Growth in a time of Debt“ als ein Arbeitspapier des „National Bureau of Economic Research“ (<http://www.nber.org/papers/w15639>). In diesem

26-seitigen Dokument beschrieben sie die Untersuchungsergebnisse des Zusammenhangs zwischen Staatsverschuldung und Wachstum, nachdem sie die Daten von 20 entwickelten Volkswirtschaften zwischen 1946 und 2009 analysiert hatten. Sie kamen zu dem Schluss, dass nicht nur hohe Staatsschulden wachstumshemmend seien, sondern dass das Wachstum bei einer Staatsverschuldungsquote von 90% radikal einbricht. Bei bis zu 90% Verschuldungsquote war das durchschnittliche Wachstum 2,8%, ab dieser 90%-Grenze kippte das durchschnittliche Wachstum auf -0,1%, während das Medianwachstum auf 1,6% zurückging. (Wir werden an dieser Stelle nicht den Unterschied zwischen Median und Durchschnitt erörtern. Die jüngst veröffentlichten Daten der EZB zur Vermögensverteilung innerhalb der Eurozone haben diesen Unterschied ja sicherlich ausreichend verdeutlicht.) Konkret schrieben Reinhart und Rogoff (RR) „*above 90 percent, median growth rates fall by one percent, and average growth falls considerably more.*“ Diese 90% spuken nun auch



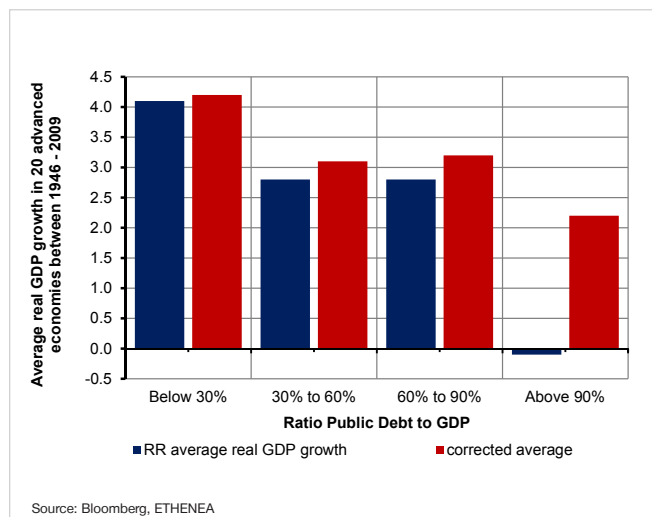
ETHENEA
managing the Ethna Funds

seit der Veröffentlichung in den Köpfen von Politikern und Administratoren herum und erklären im Nachhinein sehr deutlich das zum Teil stumpfe Beharren auf der Austerität speziell der sogenannten GIIPS-Staaten.

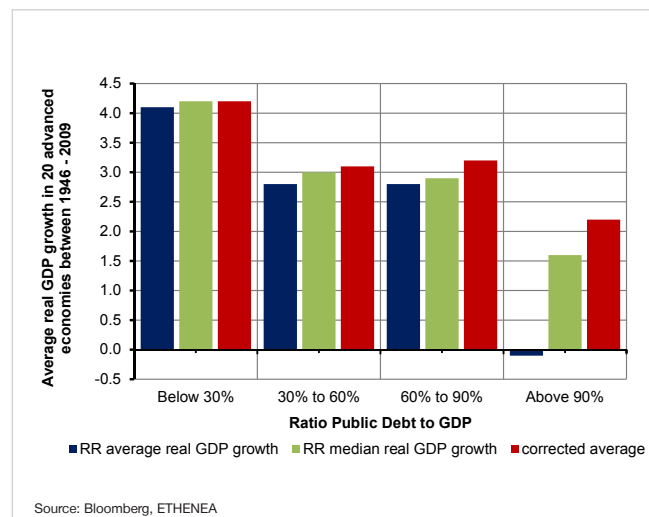
Nun ist ärgerlicherweise am 15. April 2013 eine neue Studie veröffentlicht worden von drei nicht ganz so bekannten Professoren Thomas Herndon, Michael Ash und Robert Pollin (HAP), die zu dem Schluss kommen, dass RR leider in ihrer Analyse etwas nachlässig waren. Ihr Papier mit dem Namen „Does High Public Debt consistently stifle economic growth?“ (http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/working_papers/working_papers_301-350/WP322.pdf) zeigt auf, wo RR Fehler gemacht haben. Ohne zu tief ins Detail zu gehen lassen Sie mich einfach feststellen, dass, obwohl die Kernaussage von RR weiterhin gilt, nämlich dass hohe Staatsschulden wachstumshemmend sind, der Effekt aber keineswegs so ausgeprägt zu sein scheint. Grafik 1 verdeutlicht dies. Die blauen Balken zeigen das Ergebnis der ursprünglichen Studie von RR, wo das Wachstum bei einer Staatsschuldenquote über

90% auf -0,1% fällt. Die roten Balken zeigen die Korrektur von HAP, die zwar auch einen Rückgang von 3,1% auf 2,2% errechnen, aber dieser fällt nicht so deutlich aus. RR verweisen dann in einem Gelehrtenstreit darauf, dass sie zwar Fehler gemacht hätten, aber dass ihre ursprüngliche Analyse ja das Medianwachstum in der Nähe der nun veröffentlichten durchschnittlichen Wachstumsraten sei (siehe Grafik 2).

An dieser Stelle sollten wir die Analyse beenden, da sie Ähnlichkeiten mit der Diskussion darüber zu entwickeln scheint, wie viele Engel auf der Spitze einer Stecknadel tanzen können. Mit anderen Worten, es ist irrelevant! Analog zur fehlerhaften Analyse des Eisengehalts von Spinat lässt sich feststellen, dass Staatsschulden (meistens) nicht dramatisch wachstumshemmend sind, so wie Spinat durchaus einen hohen Eisengehalt aufweisen kann. Es ist aber auch klar, dass es weder einen monokausalen Zusammenhang gibt zwischen Eisengehalt des Spinats und seiner gesunden Wirkung, noch zwischen Staatsschulden und Wachstum. Die Sache scheint dann doch etwas komplizierter zu sein.



Grafik 1: Vergleich der Untersuchungsergebnisse von RR und HAP



Grafik 2: Vergleich der Untersuchungsergebnisse von RR und HAP und Hinzunahme der Medianergebnisse von HAP

Rein intuitiv lässt sich sicher eine Lanze für eine solide Staatsfinanzierung brechen, im Sinne der geistigen Väter der Maastricht-Kriterien. *Spare in der Zeit, dann hast du in der Not* gilt sicher auch für Staaten. Unvorteilhaft ist nur, wenn man das *Sparen* vergessen hat, da Wahlen zu gewinnen waren! Dann hat man eben nichts *in der Not*.

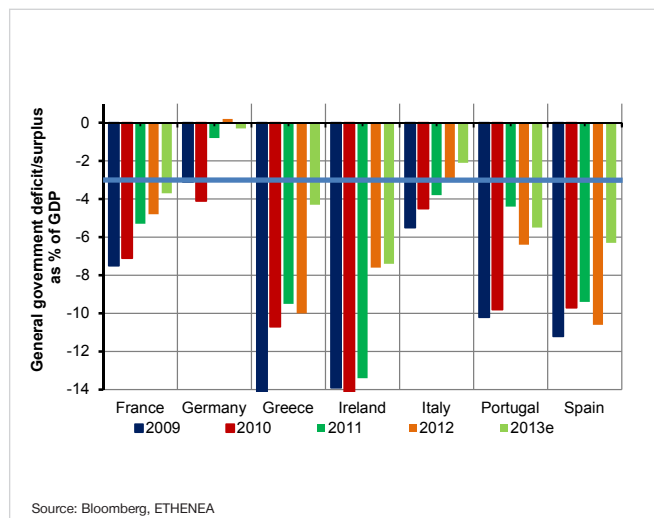
Ein kurzer Blick auf die Eurozone offenbart, dass Deutschland beim Haushalt aktuell die Maastricht-Kriterien von 3% Defizit einhält (siehe Grafik 3). Im Gegensatz dazu sieht es bei den meisten PIIGS-Staaten etwas anders aus. Deutschland hat es sogar in 2012 geschafft, einen leichten Überschuss zu erwirtschaften. Ob das allein allerdings der volkstümlichen

schwäbischen Sparsamkeit genügt, mag angezweifelt werden. Italien hat es als vermeintlich „unsolides“ Land geschafft, die 3%-Defizitmarke in 2012 zu erreichen, während das vermeintlich „solide“ Land Frankreich es allem Anschein nach noch nicht einmal in 2013 schaffen wird, unter diese Marke zu rutschen.

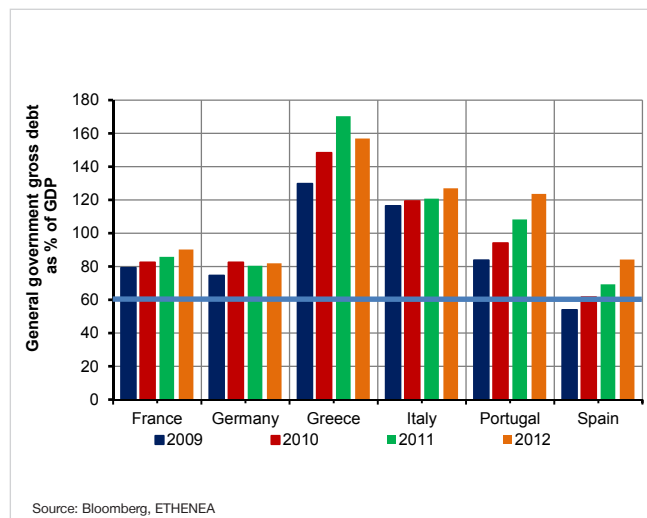
Die 60%-Grenze, die der Maastricht-Vertrag als Staatsschuldenobergrenze vorsieht, wird aktuell von keinem der großen Länder eingehalten. Als letztes Land, das unterhalb dieser Grenze blieb, ist das vermeintlich „unsolide“ Spanien zu nennen (siehe Grafik 4).

Das Problem dieser starren Grenzen ist nun offensichtlich. Einhalten lassen sich diese Grenzen nur, wenn ausreichend Wachstum vorhanden ist. Spricht das gegen Austerität? Sicherlich nicht, nur eben gegen Austerität um jeden Preis! Wie der Volksmund so schön sagt: *Spare in der Zeit*. Dieser

Grundsatz darf eben nicht im Angesicht von Wahlen außer Acht gelassen werden, wenn man die moralischen Risiken (*moral hazards*) nicht eingehen möchte. Aber gespart werden muss, um Fettpolster für schwierigere Zeiten anzulegen.



Grafik 3: Haushaltssalden unterschiedlicher Staaten als Prozentsatz des jeweiligen BIP

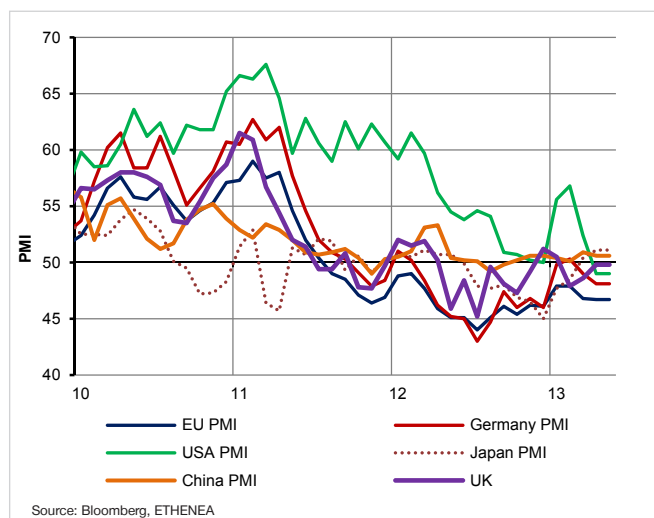


Grafik 4: Verschuldungsquote unterschiedlicher Staaten als Prozentsatz des jeweiligen BIP

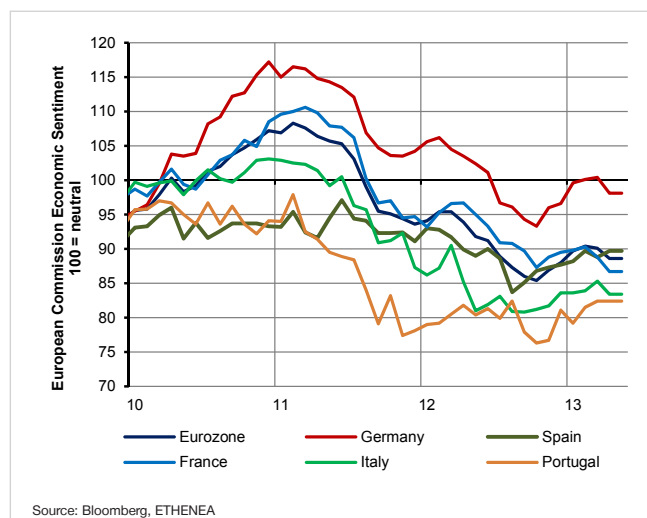
Und schwierigere Zeiten kommen auf uns zu. Nur die Polster sind nicht da! Es bleibt also ein schwieriger Drahtseilakt der europäischen Politik, gerade so viel „Nichtsparsamkeit“ zuzulassen, wie für die Wiedererlangung des Wachstums nötig erscheint. Während wir noch vor wenigen Wochen von verhaltenem Optimismus sprachen, kann man nun schon von verhaltenem Pessimismus reden. Das Wirtschaftswachstum,

das sich gegen Ende 2012 angedeutet hat, ist sehr viel geringer ausgefallen als erwartet.

Die weichen Indikatoren deuten auf eine Kontraktion der Weltwirtschaft in den nächsten Quartalen hin. Bei den Einkaufsmanagerindizes (siehe Grafik 5) sind für die großen Volkswirtschaften wie die USA und die EU die Aussichten



Grafik 5: Einkaufsmanager-Indizes



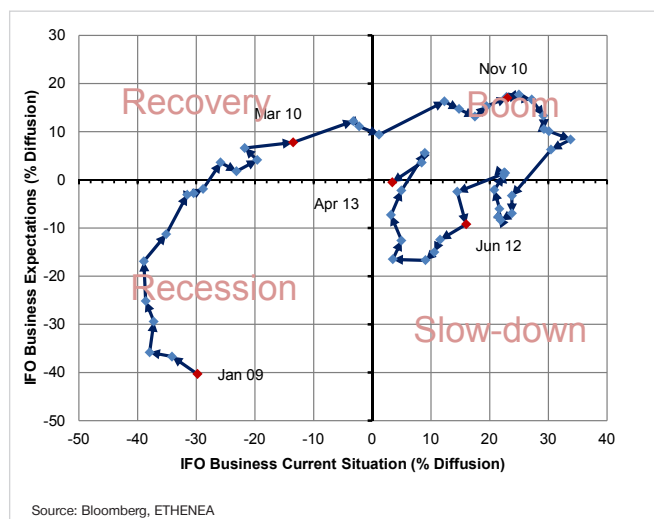
Grafik 6: Gesamtwirtschaftliche Stimmungsindizes

ernüchternd, da selbst der Index für die USA im April unter die magische Grenze 50 gefallen ist. Auch der Index für China ist nur noch marginal im expansiven Bereich. Die Politik der extremen Geldvermehrung des Shinzō Abe in Japan hingegen hat zumindest auf den PMI einen positiven Effekt gehabt. Inwieweit sich das nun in Wachstum widerspiegelt, bleibt abzuwarten.

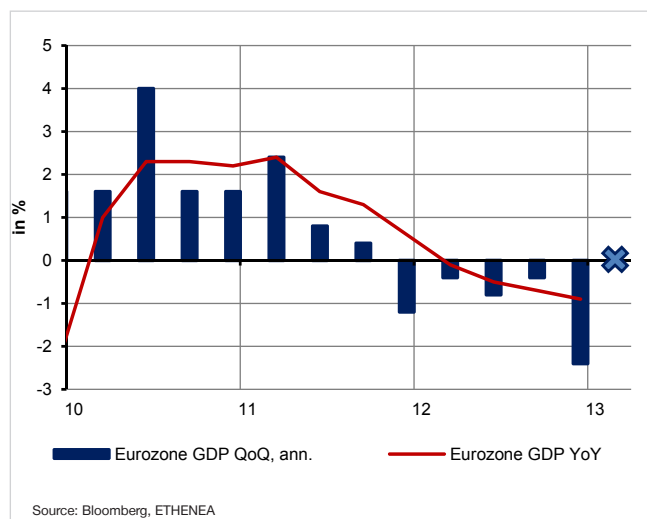
Die gesamtwirtschaftlichen Stimmungsindizes des Europäischen Amts für Statistik (*Eurostat*) (siehe Grafik 6) haben sicherlich auch Einfluss auf die Entscheidung der EZB gehabt, am 2. Mai 2013 den Leitzins der Eurozone auf ein neues

Rekordniveau von 0,5% zu senken. Die wirtschaftlichen Aussichten haben sich sehr stark eingetrübt.

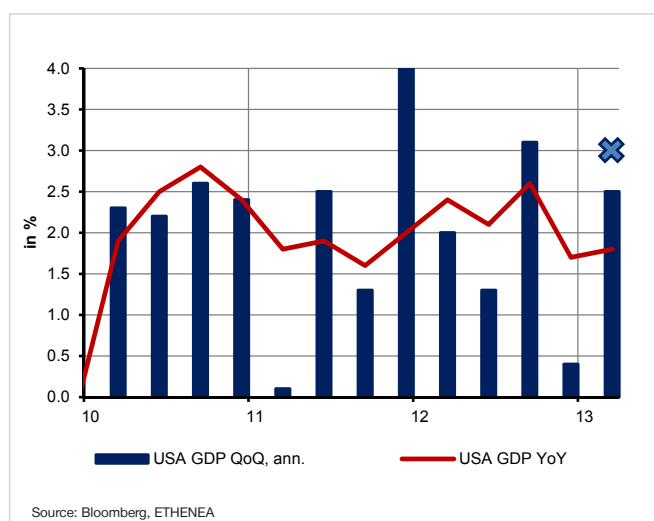
Selbst in Deutschland, das vor kurzem vor Kraft nur so strotzte, zeigen sich Anzeichen von Schwäche. Das bekannte IFO-Diagramm (siehe Grafik 7) zeigt bei den April-Daten, dass wir vor einer Abschwächungsphase stehen. Das dürfte höchstwahrscheinlich dann auch zu Enttäuschungen bei den Wachstumsraten der Eurozone für das erste Quartal in diesem Jahr führen. Aktuell werden -0,9% für die Jahreswachstumsrate erwartet, während die Quartalszahl keine Veränderung zum Vorquartal zeigen soll (siehe Grafik 8). Anfang Juni werden wir mehr wissen.



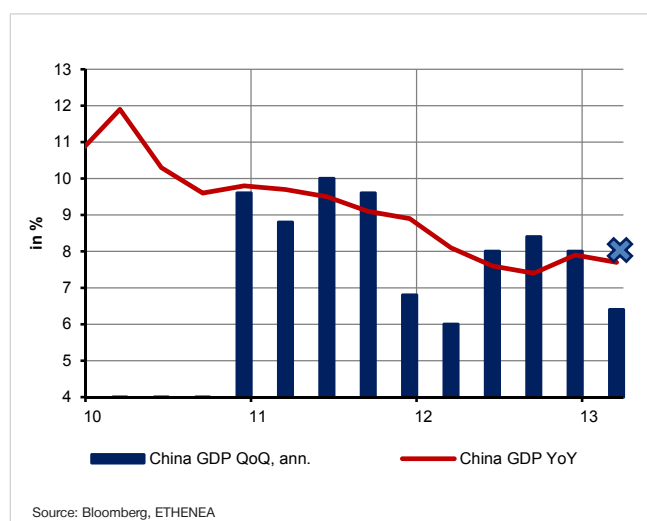
Grafik 7: IFO-Indizes der jetzigen Situation und der wirtschaftlichen Aussichten



Grafik 8: BIP-Wachstum der Eurozone als Jahresrate (rote Linie), annualisiertes Quartalswachstum (blaue Balken) und Quartalswachstumsprognose Q1 2013 (Kreuz)



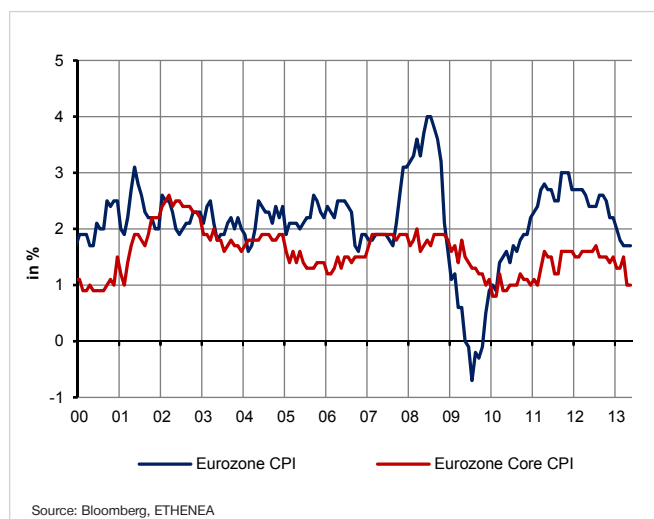
Grafik 9: BIP-Wachstum der USA als Jahresrate (rote Linie), annualisiertes Quartalswachstum (blaue Balken) und Quartalswachstumsprognose Q1 2013 (Kreuz)



Grafik 10: BIP-Wachstum Chinas als Jahresrate (rote Linie), annualisiertes Quartalswachstum (blaue Balken) und Quartalswachstumsprognose Q1 2013 (Kreuz)

Die zwei anderen großen Wirtschaftsregionen China und USA haben schon ihre vorläufigen Wachstumsraten für das erste Quartal 2013 veröffentlicht (siehe Grafiken 9 & 10). In beiden Ländern sind die Prognosen unterschritten worden. Während für die USA ein annualisiertes Quartalswachstum von 3% erwartet wurde, konnten lediglich 2,5% verzeichnet werden. Für China wurde ein Wachstum von 8% erwartet, während lediglich 6,4% erreicht wurden. Nun mag man denken, dass hier nur marginale Abweichungen zwischen Wachstum und Prognose entstanden sind. Diese beiden Abweichungen allein summieren sich allerdings auf ungefähr 280 Milliarden USD, was in etwa der jährlichen Wirtschaftsleistung von Norwegen entspricht, die nun entgegen der Prognose fehlen.

Die abschwächende Wirtschaftsleistung hat auch ihren Einfluss auf die Inflationsraten genommen. Grafik 11 zeigt

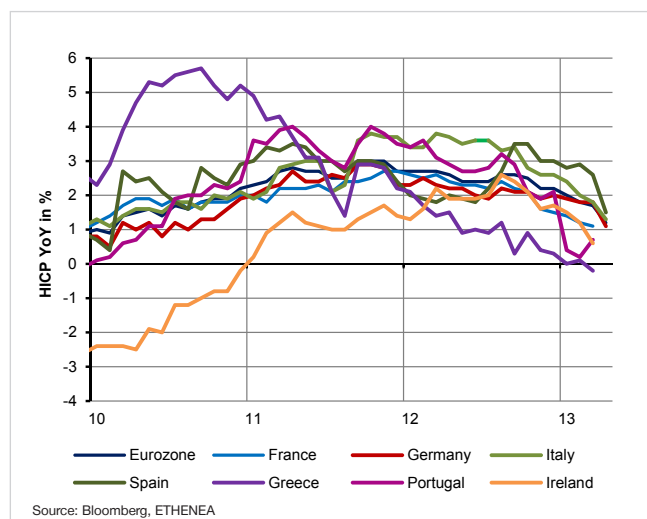


Grafik 11: Harmonisierte Konsumentenpreisinflationsraten und Kerninflationsrate ohne Lebensmittel- und Energiepreise

Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit in der Eurozone (siehe Grafik 13) gibt Anlass zur größten Besorgnis. Eine Arbeitslosenquote von über 12% im März 2013 für die gesamte Eurozone spricht Bände. Von den Quoten von 26,7% für Spanien bzw. 27,2% für Griechenland ganz zu schweigen. Die sozialen Spannungen, die sich dort aufbauen und irgendwann entladen, sind besorgniserregend. Nicht ohne Grund hat kürzlich Bundeskanzlerin Merkel, gebrandmarkt als „Sparkommisarin“, Zugeständnisse für Wachstumsförderung in Spanien gemacht. Möglicherweise sind Frau Merkel auch die neuesten Untersuchungen von Herndin, Ash und Pollin zu Ohren gekommen? Oder sie hat gemerkt, dass „Sparen um jeden

den deutlichen Rückgang sowohl der veröffentlichten Inflationsrate auf 1,2% im April 2013 als auch der Kerninflationsrate auf 1% für die Eurozone insgesamt. Die Kerninflationsrate liegt damit quasi auf dem tiefsten Stand seit Einführung des Euros. Grafik 12 zeigt detailliert die Regionalinflationsraten der Eurozone mit mittlerweile allen Ländern unterhalb der 2%-Linie der EZB. Auch diese Inflationsentwicklung dürfte ihren Beitrag zur Zinssenkungsentscheidung der EZB geleistet haben.

Wir sehen die weitere Entwicklung mit einer gewissen Sorge. Immer mehr deutet auf „japanische Verhältnisse“ hin: anämisches Wirtschaftswachstum bei sehr niedrigen Preissteigerungsraten und gleichzeitig extrem expansiver Geldpolitik. Ein Eldorado für Bondinvestments und ein Armageddon für Aktienmärkte?

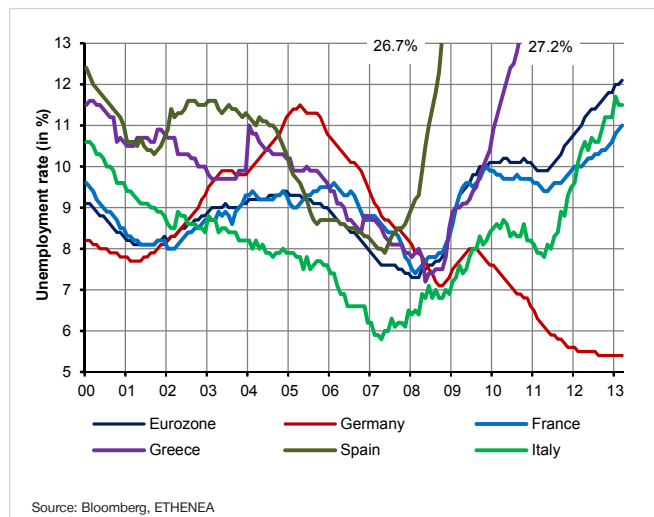


Grafik 12: Harmonisierte Konsumentenpreisinflationsraten

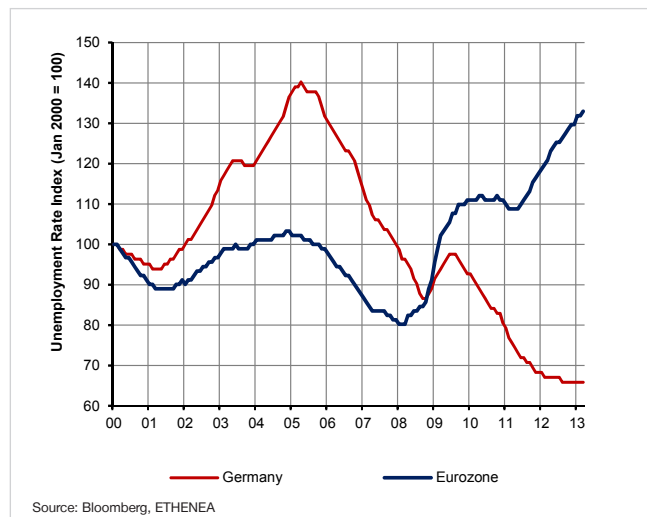
Preis“ vielleicht die deutschen Stammtische beruhigt, aber keine verantwortliche Wirtschaftspolitik ausmacht. Wie dem auch sei, dass Deutschland irgendetwas „besser“ gemacht hat, als andere Staaten bezüglich der Bekämpfung von Massenarbeitslosigkeit, zeigt sich mehr als deutlich in der relativen Entwicklung der Arbeitslosenquoten für Deutschland und die Eurozone (siehe Grafik 14). Während die deutsche Quote mehr als 30% unter der von Anfang 2000 liegt, oder weniger als die Hälfte der Maximalquote von 11,5% vor acht Jahren ausmacht, zeigt die Eurozone eine fast spiegelbildliche Entwicklung. Von der niedrigsten Quote 7,3% vor fünf Jahren ist die jetzige Quote von 12,1% mehr als 60% entfernt.

Ob diese sehr unterschiedlichen Entwicklungen auf die Schrödersche Agenda 2010 zurückzuführen sind oder auf die Fähigkeiten des deutschen Mittelstands, flexibel auf die Marktgegebenheiten zu reagieren? Oder auf die deutsche

Erfindung des Kurzarbeitergeldes? Wer weiß das schon so genau. Es gibt auf alle Fälle Stoff für unzählige Dissertationen an Hochschulen weltweit. „*The German Jobwunder*.“



Grafik 13: Arbeitslosenquoten in verschiedenen Staaten



Grafik 14: Relative Entwicklung der Arbeitslosenquoten zwischen Deutschland und der Eurozone

So oder so werden die Zeiten wirtschaftlich gesehen etwas ungemütlicher, als es noch vor wenigen Wochen der Fall war. Ob dies nun wieder eines dieser saisonalen Phänomene ist, bei dem nach der Euphorie des ersten Quartals immer Ernüchterung im zweiten Quartal folgt, bleibt abzuwarten. Falls unsere Befürchtungen sich bewahrheiten sollten, ist die Rallye an den Zinsmärkten noch lange nicht zu Ende. Auch die Rekordemission der ersten Apple-Bonds, scherzhafterweise

iBonds genannt, die am letzten Tag im April \$17 Milliarden erzielt haben, ist ein Indiz dafür, dass noch einiges passieren wird, bevor die vermeintliche „Normalität“ wieder einkehrt.

Eine breite Diversifikation des Portfolios erscheint uns immer noch als die beste Methode, in diesen unbeständigen Zeiten das uns anvertraute Geld zu schützen.

Positionierung der Fonds

Ethna-AKTIV E

Um der erhöhten Unsicherheit im Markt bezüglich des ökonomischen Umfeldes Rechnung zu tragen, wurde die Aktienquote nochmals reduziert auf 16,1%. Mit dem weiteren Verkauf von Bank- und Versicherungsaktien konnten Gewinne realisiert werden. Werte aus dem stabilen Pharmasektor, der wenig von der kurzfristigen Wirtschaftsentwicklung beeinflusst wird, wurden hinzugekauft.

Während das durchschnittliche Rating auf der Anleihe Seite stabil zwischen BBB+ und A- liegt, wurde die durchschnittliche Duration auf 6,4 verlängert. Ausgewählte Titel im USD- und EUR-Bereich wurden im 10-Jahres-Laufzeitsegment zugekauft, um auch hier der Veränderung des Umfeldes und der damit einhergehenden Zinsmeinung Rechnung zu tragen.

Ethna-GLOBAL Defensiv

Auf der Aktienseite gab es wenige Veränderungen im letzten Monat. Das Exposure wurde um 0,1% erhöht und liegt neu bei 3,7%. Weiter abgebaut wurden Bankaktien. Im Gegenzug wurde die Positionierung in Pharma erhöht, was den defensiven Charakter des Aktienteils unterstreicht.

Im Rentenbereich wurde der Anteil der supranationalen Emittenten weiter erhöht auf mittlerweile 13,4% des Fonds. Gewinnmitnahmen bei den mexikanischen Staatsanleihen haben zu einem Verkauf der Mexikanischen Pesos im Fonds geführt. Das durchschnittliche Rating liegt stabil zwischen A und A+. Die Duration ist nur leicht auf knapp 6 gestiegen.

Ethna-GLOBAL Dynamisch

Im Ethna-GLOBAL Dynamisch kam es auf der Aktienseite zu einer klaren Reduzierung des Exposure zu Versicherungen (-4,1%). Die gute Kursentwicklung der letzten Monate wurde genutzt, um Gewinne mitzunehmen. Weiter wurden zyklische Sektoren wie Chemie und Autos reduziert (-4,3%). Die Unsicherheit bezüglich der kurzfristigen Wirtschaftsentwicklung ist mit der Berichtssaison fürs erste Quartal nicht kleiner geworden. Im Gegenzug wurde das Exposure zu Pharma weiter erhöht. (+3,9%). Die Branche wird weiterhin von relativ tiefen Bewertungen, hohen Dividenden und stabilen Cash Flows profitieren.

Im Rentensegment gab es nur minimale Änderungen, sodass die Kennzahlen mit einem Rating zwischen BBB und BBB+ und einer Duration von 5,71 unverändert blieben.

Currency										
	TW €	€ \$	€ CHF	€ £	€ JPY	€ AUD	€ NOK	€ CAD	€ TRY	€ CNH
Last	94.47	1.3158	1.22481	0.84681	128.34	1.26917	7.5973	1.32556	2.36	8.1092
-1m	2.0%	2.6%	0.7%	0.4%	6.3%	3.1%	1.3%	1.6%	1.6%	2.0%
ytd	3.2%	-0.3%	1.5%	4.2%	12.3%	-0.2%	3.6%	1.0%	0.2%	-1.2%

Germany Gvmt					ITRAXX 5y			
	2y	5y	10y	10/2y	Europe	Xover	SenFin	SubFin
Last	0.012	0.334	1.216	120	96	110	159	253
-1m	4	2	-7	-11	-30	-35	-42	-68
ytd	3	4	-10	-13	-21	-38	18	18

Yield pick-up to German 10y Gvmt											
	USA	UK	Japan	France	Austria	Holland	Italy	Spain	Portugal	Greece	Ireland
Last	46	47	-61	50	42	36	201	292	450	980	319
-1m	56	48	-74	74	41	48	278	377	508	1.115	311
ytd	44	51	-53	68	43	18	249	395	570	1.058	321

Equities						
	DAX	Dow	EuroStx	CAC40	FTSE	Nikkei
Last	7913.71	14839.80	2712.00	3856.75	6430.12	13860.86
-1m	1.5%	1.8%	3.4%	3.4%	0.3%	11.8%
ytd	4.0%	13.2%	2.9%	5.9%	9.0%	33.3%

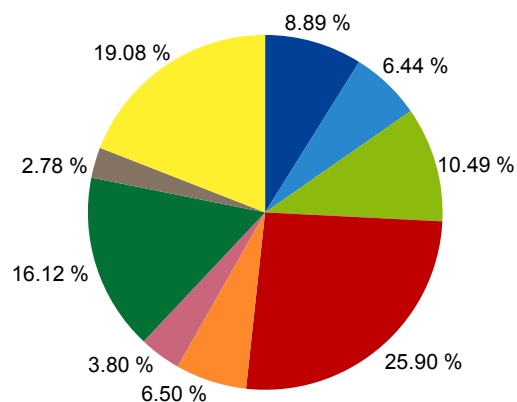
Grafik 15: Entwicklung der unterschiedlichen Marktdaten gegenüber Vormonat und Vorjahr (Monatsende)

Stichtag	Fonds	Rendite p.a.	Rating liegt zwischen	Mod-Duration	Rendite (CurrentYield) p.a.
30.04.2013	Ethna-AKTIV E	3.42%	BBB+	A-	3.96%
30.04.2013	Ethna-GLOBAL Defensiv	2.88%	A	A+	3.81%
30.04.2013	Ethna-GLOBAL Dynamisch	3.23%	BBB	BBB+	3.94%

Grafik 16: Kennzahlen der Ethna Funds zum Monatsende

Ethna-AKTIV E

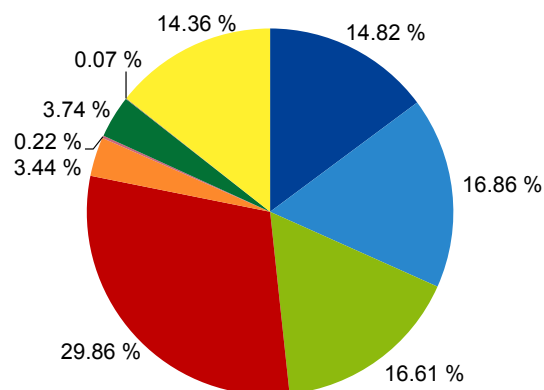
% of Total NAV



Source: ETHENEA

Grafik 17: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-AKTIV E** nach Emittentenrating**Ethna-GLOBAL Defensiv**

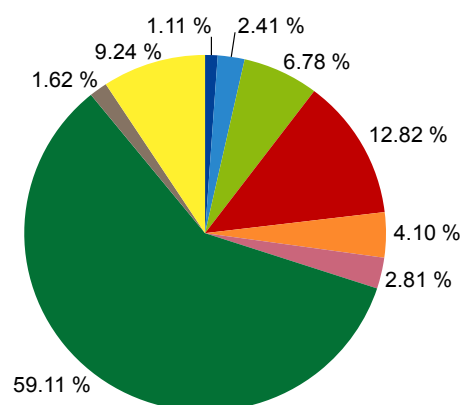
% of Total NAV



Source: ETHENEA

Grafik 18: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-GLOBAL Defensiv** nach Emittentenrating**Ethna-GLOBAL Dynamisch**

% of Total NAV



Source: ETHENEA

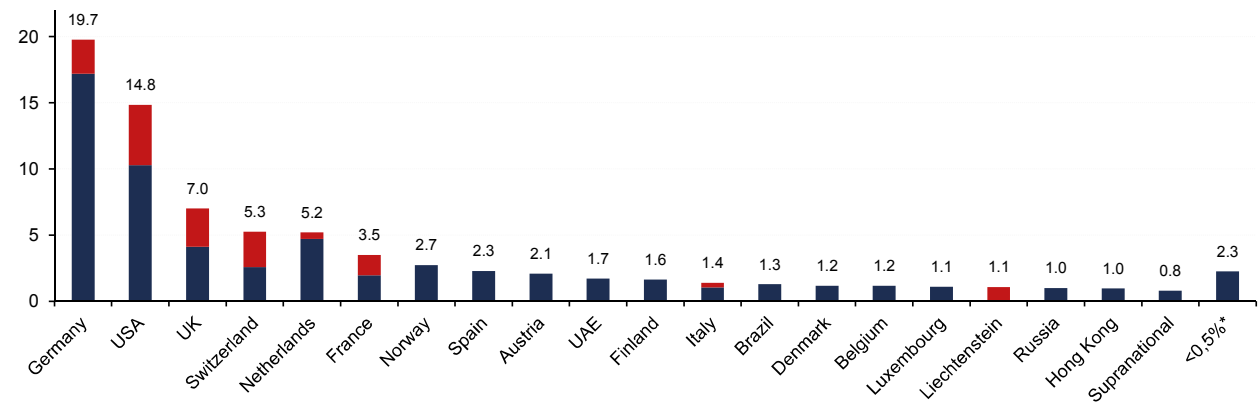
Grafik 19: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-GLOBAL Dynamisch** nach Emittentenrating

Ethna-AKTIV E

% of Total NAV

■ Bonds ■ Equities

* including 15 other countries



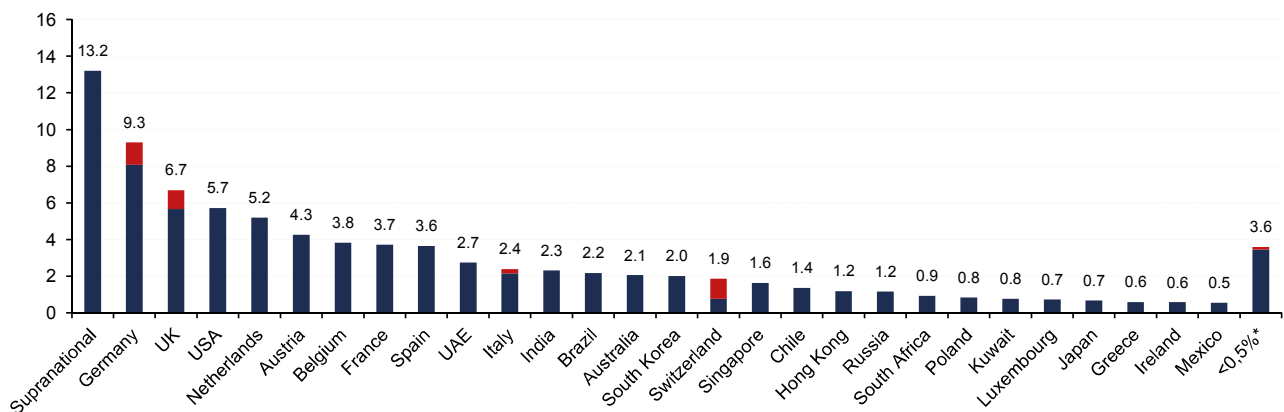
Source: ETHENEA

Grafik 20: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-AKTIV E** nach Herkunft**Ethna-GLOBAL Defensiv**

% of Total NAV

■ Bonds ■ Equities

* including 19 other countries



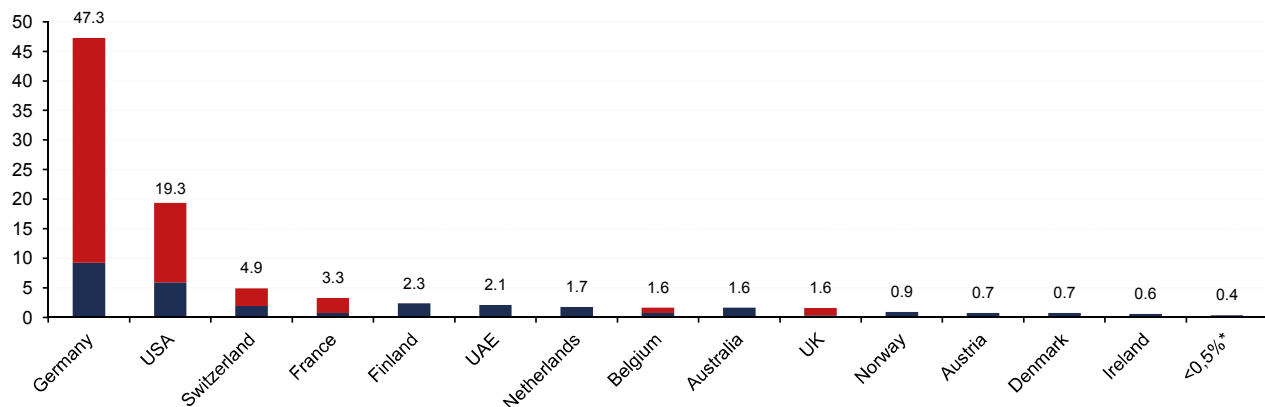
Source: ETHENEA

Grafik 21: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-GLOBAL Defensiv** nach Herkunft**Ethna-GLOBAL Dynamisch**

% of Total NAV

■ Bonds ■ Equities

* including 1 other country

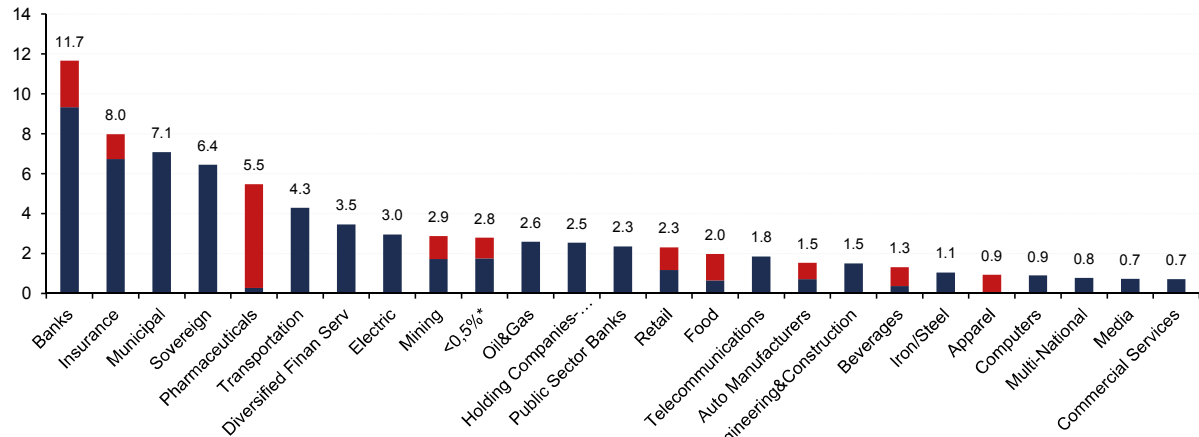


Source: ETHENEA

Grafik 22: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-GLOBAL Dynamisch** nach Herkunft

Ethna-AKTIV E

% of Total NAV

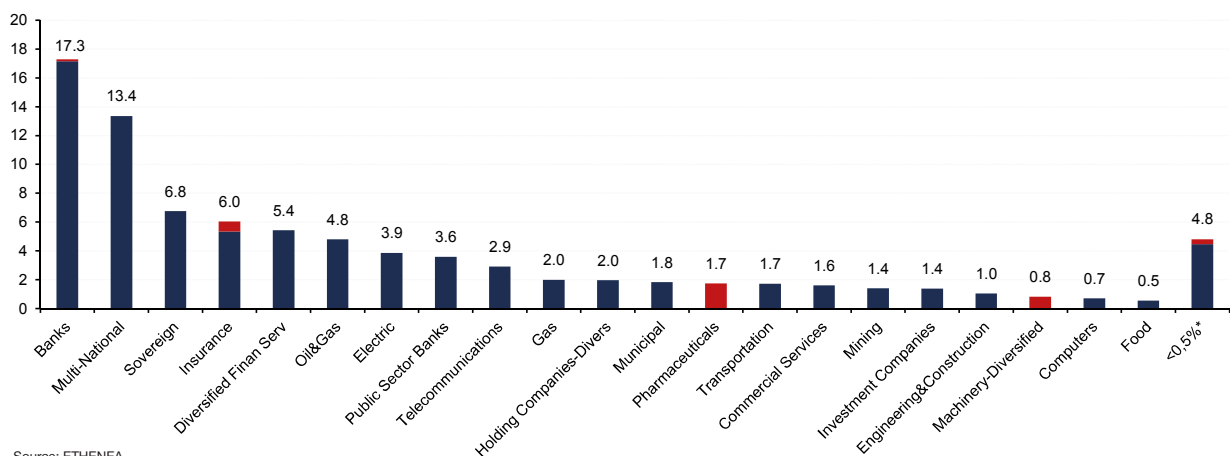
■ Bonds ■ Equities
* including 21 other sectors

Source: ETHENEA

Grafik 23: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittentenbranche

Ethna-GLOBAL Defensiv

% of Total NAV

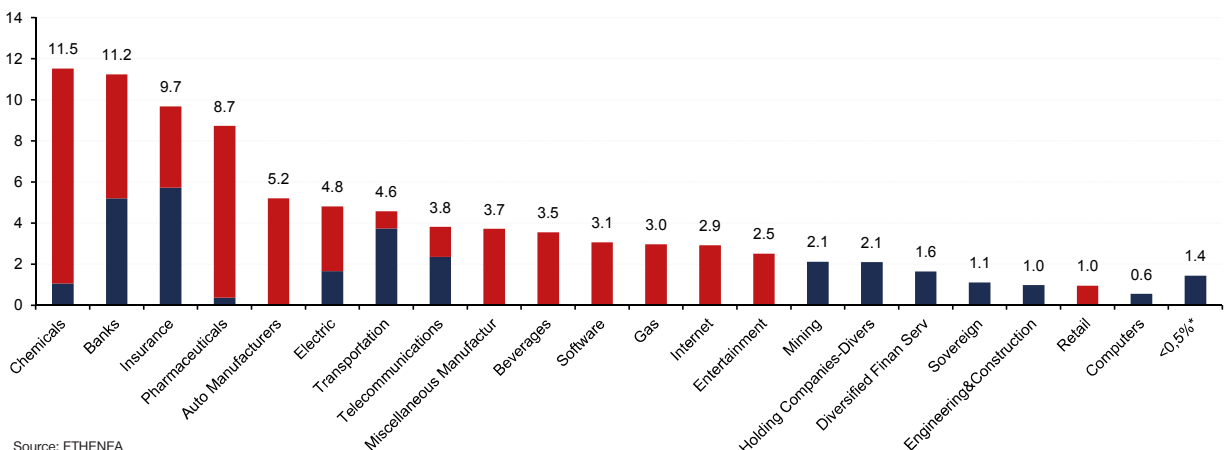
■ Bonds ■ Equities
* including 24 other sectors

Source: ETHENEA

Grafik 24: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittentenbranche

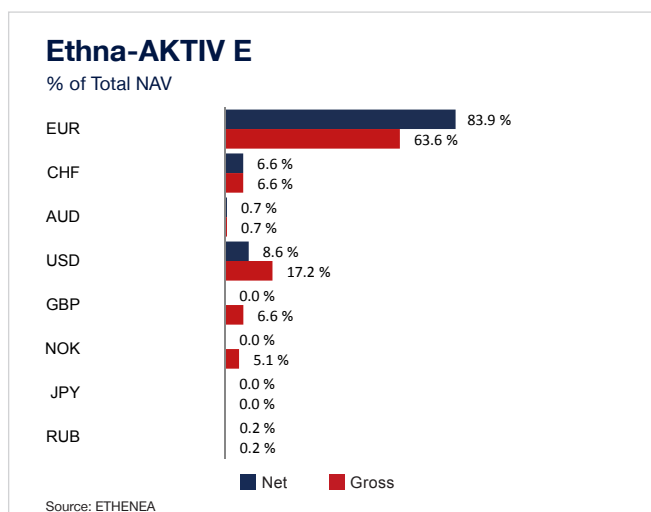
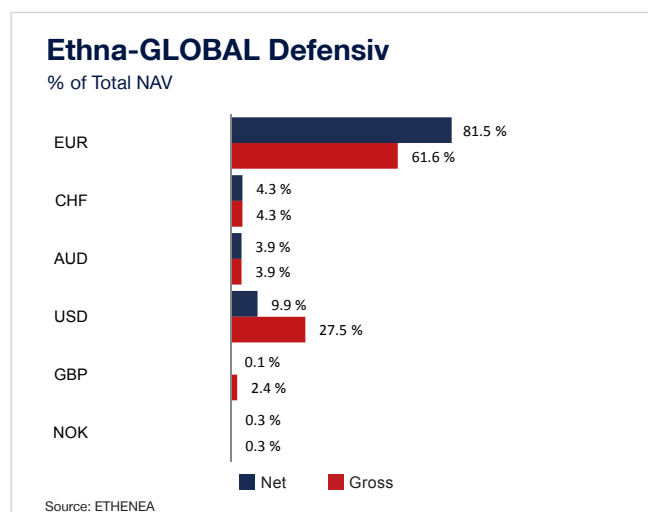
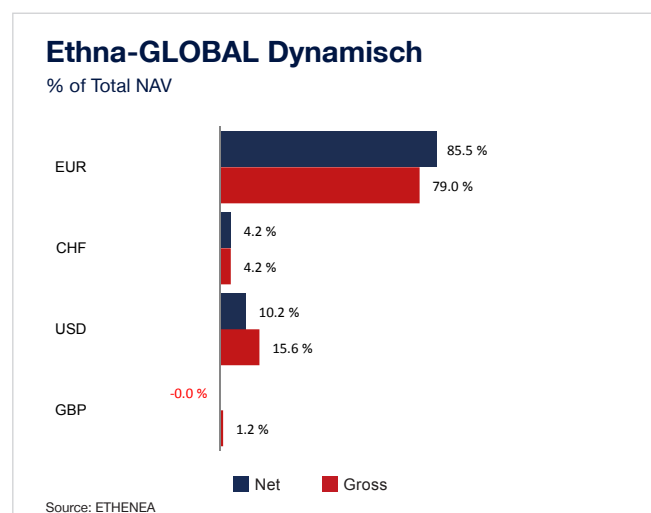
Ethna-GLOBAL Dynamisch

% of Total NAV

■ Bonds ■ Equities
* including 4 other sectors

Source: ETHENEA

Grafik 25: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Emittentenbranche

Grafik 26: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-AKTIV E** nach WährungenGrafik 27: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-GLOBAL Defensiv** nach WährungenGrafik 28: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-GLOBAL Dynamisch** nach Währungen



ETHENEA
managing the Ethna Funds



Das Fondsmanagement:

Guido Barthels (Autor)
Luca Pesarini
Arnoldo Valsangiacomo

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

ETHENEA Independent Investors S.A.
9a, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg
Phone +352 276 921 10 · Fax +352 276 921 99
info@ethenea.com · www.ethenea.com



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, 30.04.2013.