

MARKTKOMMENTAR

info@ethenea.com | www.ethenea.com



Leben wie in SpongeBob's Bikini Bottom?

Schrill und nervig ist das Leben in SpongeBob's Heimat – wie unser aktuelles Marktumfeld. Da wünscht man sich so manchen Politiker auf den Meeresgrund. Oder sind wir vielleicht alle schon dort?

Ursprünglich sollte der Titel dieses Berichts „Goldener Oktober“ lauten, das stand quasi schon seit Mitte September fest. Alles schien darauf hinauszulaufen, dass wir uns besinnlich und stetig auf Weihnachten vorbereiten könnten. Die Märkte antizipierten das *Tapering* der Federal Reserve in den USA, auch der Wahlausgang in Deutschland schien mehr oder minder klar und bot wenig Phantasie für Risiken. Die Inflation blieb unter Kontrolle, bei gleichzeitigen optimistischen Prognosen für das Wachstum im zweiten Halbjahr 2013. Das Märchen vom Goldlöffchen kam dem Autor wieder in den Sinn – Sie wissen schon: Alles ist gerade richtig, nicht zu groß und nicht zu klein, nicht zu heiß und nicht zu kalt. Langweilig? Stimmt, aber das wäre doch auch mal schön gewesen! Soweit der Traum.

Stattdessen ist die Nachfolge von Ben Bernanke als Chef der US-amerikanischen Notenbank wieder völlig offen und damit auch der viel antizipierte mögliche Politikwechsel. Die

große Überraschung kam Mitte September, als Ben Bernanke den Märkten eröffnete, dass die Fed nun doch nicht im September mit dem Rückführen der Wertpapierkäufe durch die US-Notenbank, dem sogenannten *Tapering*, beginnen würde. Stattdessen wolle man auf weitere Wirtschaftsdaten warten, die die Expansion des US-Bruttoinlandsprodukts bestätigen würden. Der starke Zinsanstieg in den USA, verbunden mit höheren Rohstoffpreisen, wäre eine potentielle Gefahr für das Wachstum! Spätestens an dieser Stelle verlor der Autor den Glauben an die Rationalität der agierenden Personen. Obwohl die Fed sicherlich nicht für die gestiegenen Rohstoffpreise verantwortlich ist, ist sie es zweifelsohne im Falle der Zinsen. Wir haben darüber ausführlich geschrieben. Die Märkte hatten allerdings bereits eine Reduktion der Wertpapierkäufe von 10 bis 15 Milliarden USD pro Monat eingerechnet. Stabilität eben.



ETHENEA
managing the Ethna Funds

Doch dann wirft Ben Bernanke einen Stein ins Wasser und die glatte Oberfläche ist dahin. Selbst eine geringere Reduktion wäre sinnvoller gewesen, da nun wieder allgemeine Unsicherheit herrscht. Wem in seiner nächsten Mittagspause langweilig sein sollte, der kann im Internet die Verschwörungstheorien lesen, die als Grund für das Zurückrudern der Fed genannt werden. Höchst unterhaltsam.

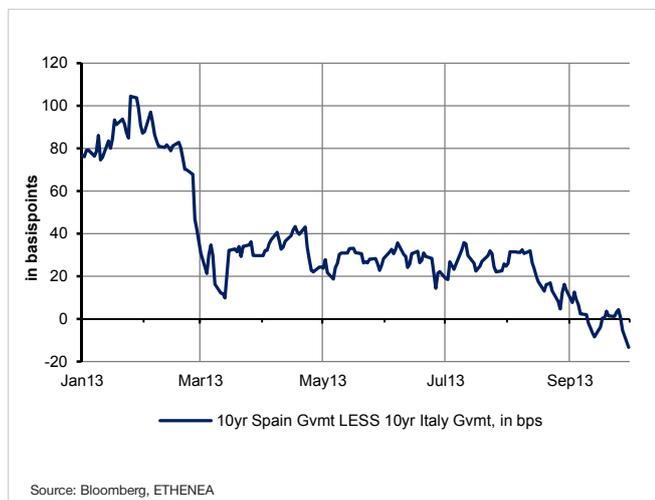
Die Bundestagswahlen in Deutschland brachten ihrerseits keine Überraschung, wenn man vom kompletten Scheitern der FDP (mit Ansage) absieht und das weitere Erstarken der konservativen Kräfte um Angela Merkel ignoriert. Die Reaktionen im europäischen Ausland waren sehr unterschiedlich – je nachdem, ob ein Land zu den sparsamen Staaten gehört, oder ob es in die Kategorie der *Wir geben gerne mehr aus, als wir verdienen*-Staaten fällt. Bemerkenswert ist, dass es Angela Merkel nach Wissen des Autors als einzige Regierungschefin der Eurozone geschafft hat, seit 2008 nicht nur wiedergewählt zu werden sondern auch noch einen Machtgewinn zu verzeichnen. Alle anderen nationalen Wahlen, bis auf jene Ende September in Österreich, haben zu einem Regierungswechsel geführt. Selbst in Deutschland hat das Verschwinden der FDP ein Machtvakuum geschaffen, das nun zu entweder einer Neuauflage der großen Koalition oder der ersten schwarz-grünen Bundesregierung führen kann, beide Varianten wahrscheinlich mit einem leichten Linksruck der Regierung einhergehend. Mal schauen, wie das Wachstum in Deutschland mit potentiell höheren Steuern klarkommt. Aber auch hier: Unsicherheit.

Dann kam am letzten Septemberwochenende der „Politiclown“ (laut Steinbrück) Silvio Berlusconi auf die Idee, versuchsweise seine eigene Haut auf Kosten der nicht gerade stabilitätsverwöhnten italienischen Regierung zu retten. Obwohl man einer solchen Aktion einen gewissen Unterhaltungswert abgewinnen kann, ist es doch schade, dass die mittlerweile 64. italienische Nachkriegsregierung allem Anschein nach sehr viel weniger als ein Jahr gehalten hat.

Nur zum Vergleich: Angela Merkel versucht zurzeit die 23. Nachkriegsregierung in Deutschland zu bilden. So oder so gehören stabile politische Verhältnisse in Italien erst einmal der Vergangenheit an. Ungeachtet der Tatsache, dass Italien eine Vielzahl von Reformen benötigen würde – die aber nun erst einmal auf Eis liegen.

Da bisher das deutsche Bundesverfassungsgericht noch kein Urteil über die Verfassungsmäßigkeit des OMT-Programms der EZB verlautbaren ließ, ist es fraglich, ob die EZB in vollem Umfang bereitstehen könnte, um den italienischen BTP-Markt zu stützen. Wie man an Grafik 1 ablesen kann, hat Signor Berlusconi seinem Land einen Bärendienst erwiesen. Italien und Spanien werden von den Kapitalmärkten oft in den gleichen Topf geworfen – trotzdem musste Spanien während des laufenden Kalenderjahrs für seine 10-jährigen Schuldverschreibungen zwischen 20 und 40 Basispunkte mehr Zinsen bezahlen als Italien. Seit der italienischen Regierungskrise hat sich das Verhältnis um circa 30 Basispunkte zu Ungunsten von Italien verschlechtert. Legt man eine verbrieft italienische Staatsschuld von 1.710.000.000.000 EUR zugrunde, dann entsprächen 30 Basispunkte dieser gigantischen Summe ziemlich exakt 5.130.000.000 EUR pro Jahr! Der Autor weiß natürlich, dass man so nicht rechnen kann. Allerdings macht es zumindest die Dimensionen des Schadens deutlich, ausgelöst durch egoistische Aktionen von Herrn Berlusconi. Die Märkte könnten gewiss auch gut ohne diese zusätzliche Quelle der Unsicherheit leben.

Pünktlich zum Monatsanfang gab es noch den Super-GAU, den *Government Shutdown* in den USA. Da sich der Kongress zum Beginn des Steuerjahrs im Oktober nicht auf ein Budget einigen konnte, wird ein Verwaltungsstillstand beschlossen und alle nicht essentiellen Regierungsmitarbeiter (ca. 800.000) werden in den unbezahlten Urlaub nach Hause geschickt. Wie man Grafik 2 entnehmen kann, ist diese Situation keineswegs ohne Präzedenz, nur liegt der letzte Fall



Grafik 1: Entwicklung der spanischen 10-Jahres-Renditen gegenüber den italienischen 10-Jahres-Renditen *

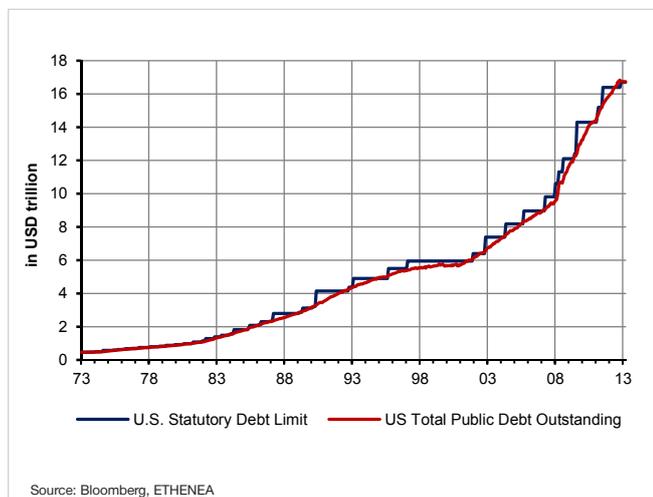
Dates	No. of days
30.09.-11.10.1976	10
30.09.-13.10.1977	12
31.10.-09.11.1977	8
30.11.-09.12.1977	8
30.09.-18.10.1978	18
30.09.-12.10.1979	11
20.11.-23.11.1981	2
30.09.-02.10.1982	1
17.12.-21.12.1982	3
10.11.-14.11.1983	3
30.09.-03.10.1984	2
03.10.-05.10.1984	1
16.10.-18.10.1986	1
18.12.-20.12.1987	1
05.10.-09.10.1990	3
13.11.-19.11.1995	5
05.12.1995-06.01.1996	21

Source: Morgan Stanley

Grafik 2: Daten der bisherigen *Government Shutdowns* in den USA und ihrer jeweiligen Dauer *

eines *Shutdowns* in der Clinton-Ära fast 17 Jahre zurück. Er geriet also etwas in Vergessenheit. Was ist geschehen? Das republikanisch dominierte Repräsentantenhaus wollte mit einer Gesetzesvorlage Teile der amerikanischen Gesundheitsreform (*Obamacare*) kippen, um im Gegenzug eine Genehmigung des Budgets zu erhalten. Das wiederum hat der demokratisch dominierte Senat abgelehnt. Jetzt muss man sich einigen, zumal in wenigen Tagen ein viel größeres Problem auf die US-Regierung zukommt: das Erreichen der Schuldenobergrenze von aktuell 16,7 Billionen USD (Grafik 3). Aktuell spricht man davon, dass diese Obergrenze am 17. Oktober erreicht sein wird. Ohne eine Einigung über das Budget wird sicherlich keinerlei Konsens zur Schuldenobergrenze erzielbar sein. Und ohne Einigkeit darüber wären die USA technisch im Konkurs und könnten kurzfristige Schuldtitel nicht tilgen und keine Zinszahlungen leisten. Das letzte und bisher einzige Mal passierte so etwas im April 1979 zu Jimmy Carters Zeiten. Für den Fall, dass es dieses Mal wieder so weit kommt, und vieles deutet daraufhin, dann wären die Folgen möglicherweise desaströs. Allem Anschein nach könnten nur gewaltige Ausgabenkürzungen entweder dazu dienen, unterhalb der Schuldenobergrenze zu bleiben oder aber den republikanischen Forderungen nach Kürzungen im Sozialsystem nachzukommen, um die Schuldengrenze zumindest temporär anheben zu lassen. Beides wäre in den Augen vieler Experten zumindest kurzfristig Gift für die Fortsetzung des amerikanischen Aufschwungs und damit wäre allenfalls das *Tapering* der Fed auf den Sankt-Nimmerleins-Tag verschoben. Positiv für Renten, Gift für die Aktienmärkte.

Dass Sparanstrengungen durchaus etwas größer ausfallen sollten als bisher, muss man dem Autor als einem der letzten Liberalen nicht vermitteln. Ein Blick auf Grafik 4 zeigt deutlich, dass das US-Budget ziemlich aus dem Ruder gelaufen ist – und nicht erst seit der Finanzmarktkrise. Allerdings könnte der Autor die gleichen Daten anderer Länder zeigen und sie sähen ähnlich deprimierend aus.

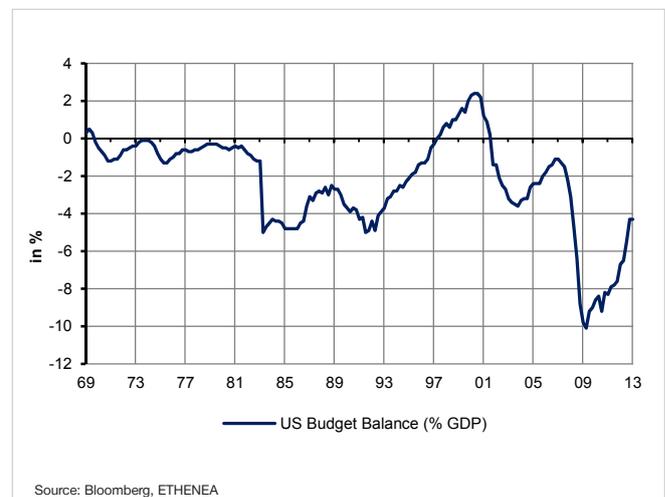


Grafik 3: Schuldenobergrenze der USA und Schuldenentwicklung *

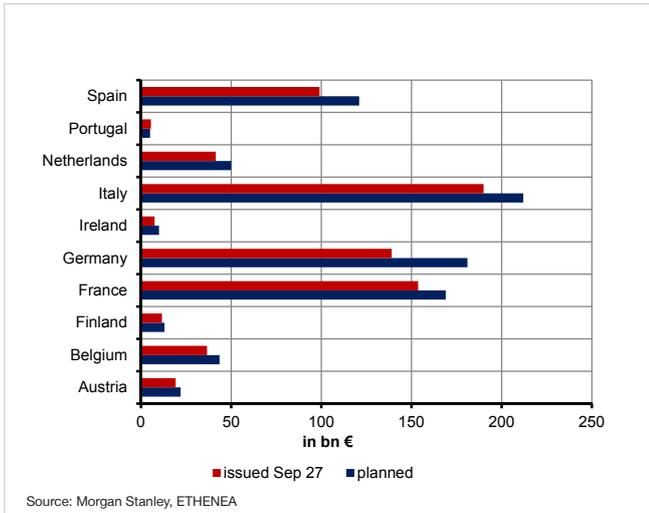
Trotzdem sollten die agierenden Personen mit Blick auf die Kapitalmärkte sehr umsichtig handeln und nicht das sprichwörtliche *Kind mit dem Bade ausschütten*. Gerade im Hinblick auf den harten Kern der Republikaner, die sogenannte *Tea-Party*, fällt es dem Autor etwas schwer, das zu glauben. Es handelt sich um Leute, die jede Art von sozialer Fürsorge durch den Staat als ersten Schritt Richtung Kommunismus ablehnen und wollen, dass der Kreationismus an den Schulen gleichberechtigt neben der Evolutionstheorie unterrichtet wird. Der Autor hofft sehr, dass er sich täuscht.

Allerdings sollte nun das Rätsel um den Titel des vorliegenden Marktkommentars gelöst werden. Die Älteren unter uns kennen die Cartoons von SpongeBob, der in dem Ort Bikini Bottom auf dem Grund des Meeres lebt, nur von ihren Kindern. Die Jüngeren haben die Serie möglicherweise selbst verfolgt. SpongeBob und seine schrillen Mitbewohner wohnen in einer sehr seltsamen Welt unter Wasser. Zu einem gewissen Grad ist dort jeder auf seine Art verrückt und wenn man nicht gerade unter 14 Jahren alt ist, nerven die laute Musik und das Gekreische der Charaktere schon sehr. Schaut man sich nun im aktuellen Umfeld um, dann kommt einem unweigerlich der Gedanke, den einen oder anderen Politiker auf den Meeresgrund zu SpongeBob zu wünschen und ihm einen Krabben-Burger in der *Krossen Krabbe* zu spendieren. Beim zweiten Gedanken daran hat man die Befürchtung, dass wir bereits alle in Bikini Bottom leben – so schrill und nervig erscheint in weiten Teilen die jetzige Zeit.

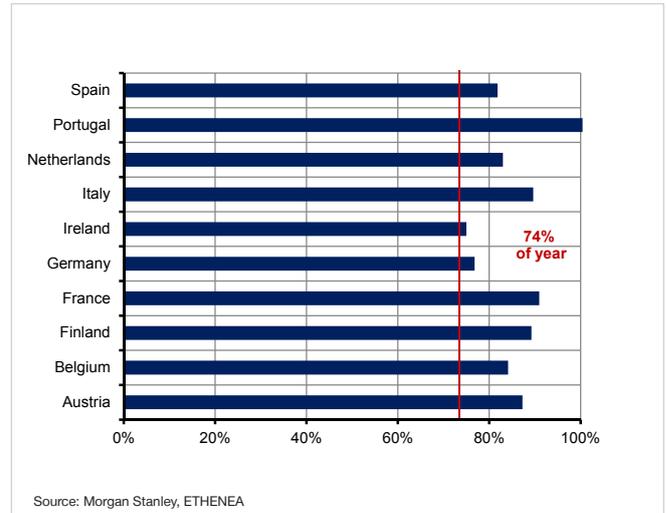
Wenden wir uns doch an dieser Stelle mal etwas Positivem zu und blenden die schrillen politischen Töne aus. Grafiken 5 und 6 geben uns einen Überblick zum Stand der Refinanzierungsbedürfnisse verschiedener Staaten der Eurozone. Obwohl wir nicht aktiv ein Ankaufprogramm der Zentralbank ähnlich dem der US Fed nutzen (da das OMT-Programm der EZB bisher nur auf dem Papier existiert), haben alle Staaten ihre Bonds platziert und sind in vielen Fällen ihrer Zeit



Grafik 4: Budgetsaldo der USA im Verhältnis zum BIP *



Grafik 5: Geplante und tatsächliche Emission ausgewählter Staaten *



Grafik 6: Prozentuale Emissionstätigkeit der Staaten *

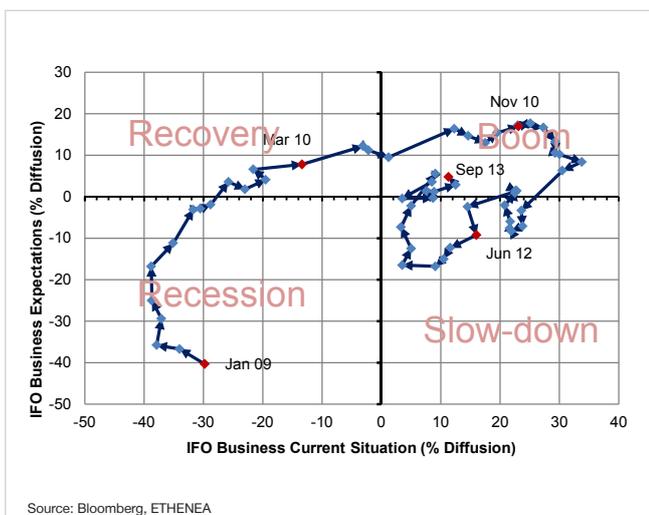
voraus. Den vielen schlechten Nachrichten zum Trotz, sollte man sich einmal die Zeit nehmen und das Positive darin sehen. Es gibt anscheinend größeres Vertrauen in die Stabilität der Eurozone, als der ein oder andere sich eingestehen will.

Die Stimmung ist ohnehin recht gut. Grafik 7 zeigt das bekannte Radar-Diagramm der IFO Diffusionsindikatoren. Obwohl wir uns im Expansions-Quadranten aufhalten – sowohl die Erwartungen wie auch die aktuelle Lage sind positiv –, kann man erkennen, dass es in der Grafik die letzten Monate ein ziemliches Hin und Her gab. Es ist offensichtlich nicht einfach, eine klare Richtungsbestimmung durchzuführen.

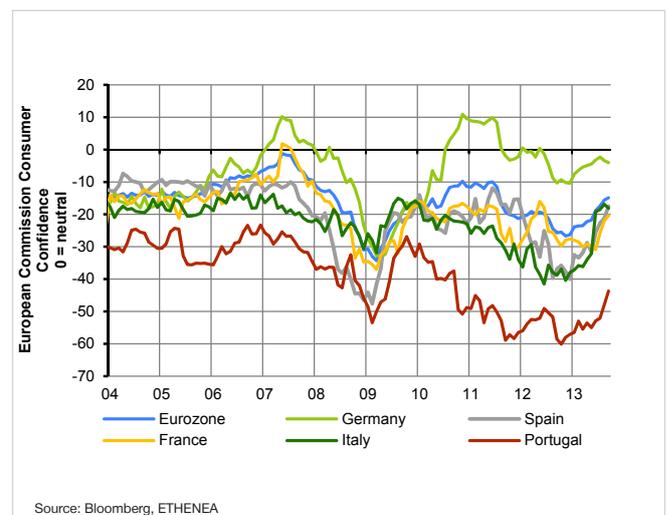
Typisch für Wendepunkte in einer Entwicklung. Auch die Konsumentenstimmung (Grafik 8) in der Eurozone, mit Ausnahme Deutschlands, hellt sich weiter auf, was auf eine positive Entwicklung der Wirtschaft hoffen lässt.

Die sogenannten *weichen* oder *Stimmungsindikatoren* in Europa und den USA sind fast alle durchweg positiv. In den letzten Marktkommentaren haben wir oft die Einkaufsmanagerindizes gezeigt, daher verzichten wir diesmal darauf.

Das Dilemma scheint allerdings zu sein, dass von dieser positiven Stimmung offenbar relativ wenig in der realen



Grafik 7: IFO Radar *



Grafik 8: Konsumentenstimmung *

Welt ankommt. Während man der Entwicklung des privaten Konsums (Grafik 9) noch etwas Positives abgewinnen kann – insbesondere wenn man die Hochachse ausblendet –, fällt es einem bei der Industrieproduktion (Grafik 10) schon erheblich schwerer. Wir haben dieses Auseinanderdriften von *weichen* und *harten* Indikatoren in der Vergangenheit öfters betrachtet. Meistens mit dem Ergebnis, dass die Enttäuschung am Ende groß war.

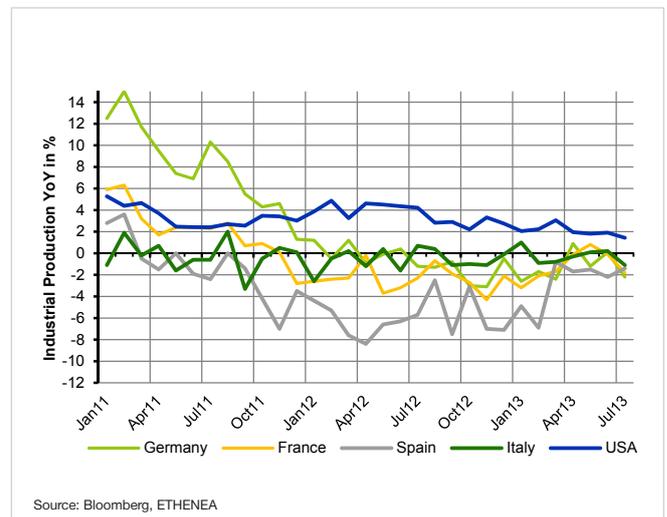
Die Probleme bei der Bewältigung der Arbeitslosigkeit (Grafik 11), speziell die der Jugendarbeitslosigkeit (Grafik 12), sind gigantisch und kaum innerhalb weniger Jahre zu lösen. Dass die USA in diesem Bereich noch die eine oder andere Herausforderung zu meistern haben, deren man sich nicht

so einfach durch statistische Änderungen entledigt, wurde auch schon des Öfteren von uns beschrieben. Hohe Arbeitslosigkeit, offen oder auch verdeckt, belastet nicht nur direkt den privaten sondern über den Umweg der Sozialkassen auch den öffentlichen Konsum. Positives BIP-Wachstum ist bestenfalls schwierig zu generieren, wenn man eine Arbeitslosenquote von über 25% hat. Jugendarbeitslosigkeit über 20% mag den Konsum nicht unmittelbar stark belasten, aber die zukünftigen Folgen für Gesellschaft und Wirtschaft sind kaum abschätzbar. Hier muss die Politik mit höchster Priorität handeln.

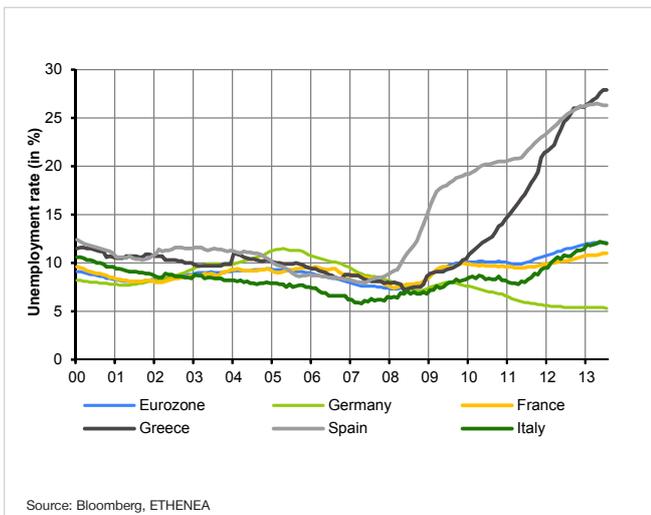
Bei dem doch eher schwachen realen Wirtschaftswachstum und einem häufigen Überangebot an Arbeitskräften ist es



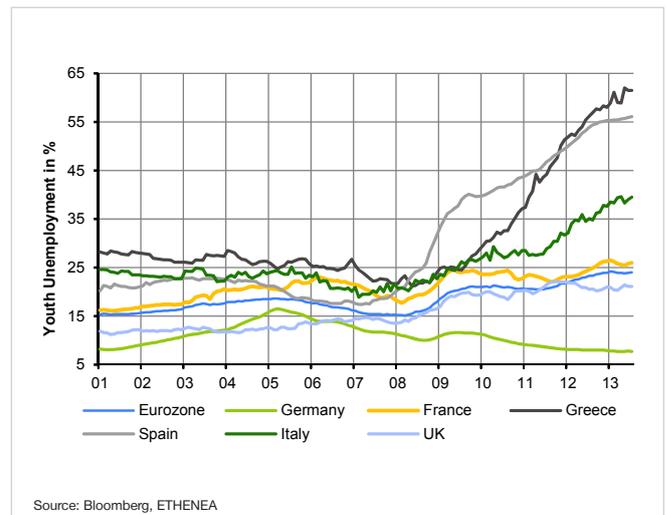
Grafik 9: Privater Konsum *



Grafik 10: Industrieproduktion *



Grafik 11: Arbeitslosenquoten *



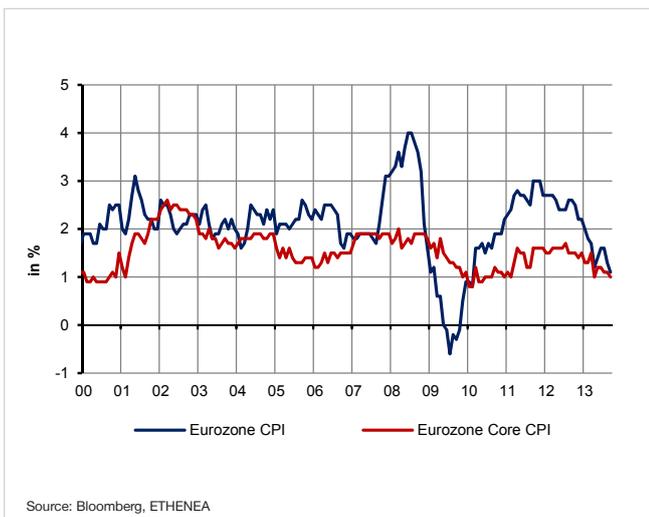
Grafik 12: Arbeitslosenquoten der unter 25-jährigen *

nicht wirklich verwunderlich, dass die Inflationsraten sowohl hien wie drüben weiterhin nach unten driften (Grafiken 13 und 14). Wir erwarten in absehbarer Zukunft aus den besagten Gründen auch bei diesen Daten keine negativen Überraschungen.

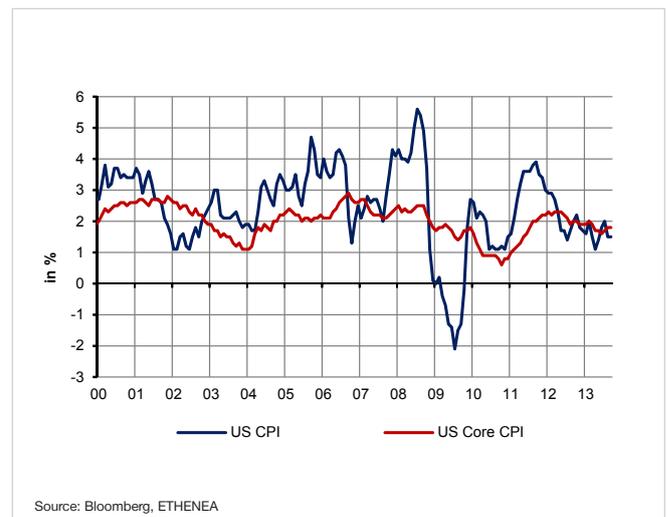
Wenden wir unsere Aufmerksamkeit nun den Daten über die Kreditvergabe der Banken zu und betrachten Grafik 15 zur Kreditvergabe an Privathaushalte und Grafik 16 zu den Unternehmenskrediten. Während sich die Daten im Fall von Deutschland, Frankreich und selbst Italien auf niedrigem

Niveau zu stabilisieren scheinen, ist in Spanien *Holland in Not*. Scheinbar ist das spanische Bankensystem aktuell nicht in der Lage, das schwache Wachstum mit entsprechender Kreditvergabe zu unterstützen oder gar zu beschleunigen – trotz dem Zugriff der Banken auf Zentralbankgeld. Auch hier deutet sich mehr als deutlich ein größeres Problem für das Eurozonen-Finanzsystem an.

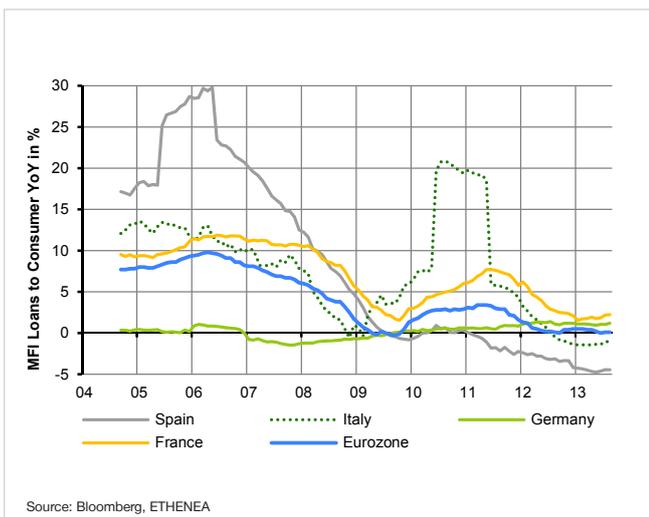
Noch ein Blick auf das viel und vor allem falsch zitierte Geldmengenwachstum in der Eurozone (Grafik 17): Die Geldmenge M3 hatte nur gegen Ende des letzten Jahres kurz mit dem



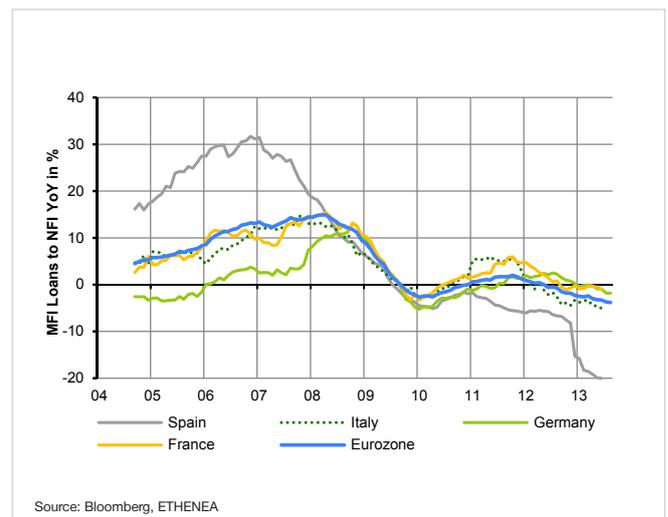
Grafik 13: Kern- und veröffentlichte Inflation der Eurozone *



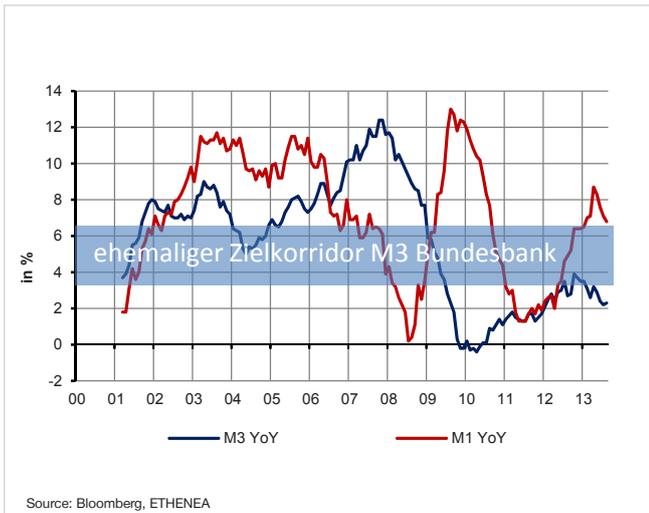
Grafik 14: Kern- und veröffentlichte Inflation der USA *



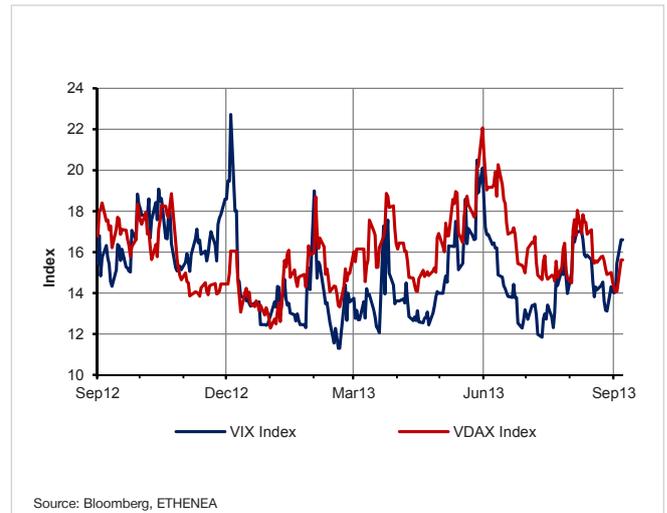
Grafik 15: Kreditvergabe an Konsumenten *



Grafik 16: Kreditvergabe an Unternehmen *



Grafik 17: Geldmengenwachstum in der Eurozone *



Grafik 18: Verlauf von VIX und VDAX *

ehemaligen Wachstumskorridor der Bundesbank für die DM-Geldmenge von 3,75% bis 6,25% geflirtet, um seitdem wieder mit einer sehr viel geringeren Rate zu wachsen. Von dieser Front kann selbst beim überzeugtesten Monetaristen keine Inflationsgefahr kommen. Im Gegenteil wäre hier eine noch aggressivere Ausweitung der Geldmenge gerade im Hinblick auf die spanischen Banken und der insgesamt sehr niedrigen Kreditvergabe wünschenswert.

Um den Bericht zum Abschluss zu bringen, bleibt uns leider nichts anderes übrig, als doch wieder zu unseren lieben Politikern zu schauen. Die letzten *Bikini Bottom*-ähnlichen Aktionen der Akteure haben die Unsicherheit im Markt wieder erhöht (siehe Grafik 18). Die beschriebene Divergenz zwischen *weichen* und *harten* Wirtschaftsdaten auf beiden Seiten des Atlantiks – die Beantwortung der Frage, ob wir letztendlich die Zinswende schon gesehen haben – bereiten dem gewöhnlichen Fondsmanager mehr als genug Interpretationsprobleme. Die Dissonanzen aus Washington und Rom sind hierbei alles andere als hilfreich. Mögen sie bald verstummen.

Konkret bedeutet all dies ein Überdenken unserer bisherigen Markterwartungen bis zum Jahresende, also leicht weiter steigende Aktienmärkte und langsam stabilisierende 10-Jahres-Renditen für Bunds bei 2,25% und Treasuries bei 3%, mit tendenziell stärkerem USD.

Aktuell sieht die Realität ziemlich anders aus. Grafik 19 zeigt, dass die Bundrenditen bei 1,78% liegen und Treasuries mit 83 Basispunkten etwas höher, bei 2,61%. Für den Fall, dass das politische Ungemach länger anhalten sollte, ist eher mit einem weiteren Rückgang dieser Renditen zu rechnen, da das BIP-Wachstum schwächer ausfallen sollte. Wir vermuten in diesem Fall auch eine baldige Korrektur der bisher positiven *weichen* Indikatoren. Man sollte sie daher eng beobachten.

Die Aktienmärkte haben, sehr zur Verwunderung vieler, den gesamten Strom negativer Nachrichten fast komplett ausgeblendet und steigen munter vor sich hin. Der scheinbare Widerspruch der gleichzeitig steigenden Renten- und Aktienmärkte bei identischen Wirtschaftsdaten lässt sich nur mit einer sehr unterschiedlichen Investorenbasis erklären. Oder eben mit der viel bemühten *Alternativlosigkeit*.

So oder so: Wir haben keine Kristallkugel und können genau wie jeder andere professionelle Marktteilnehmer die Lage nur anhand der Daten beurteilen, die uns zur Verfügung stehen. Wir werden weiterhin umsichtig agieren, um das Geld unserer Kunden vor größeren Verlusten zu schützen und versuchen, eine angemessene positive Rendite zu erzielen – wobei gerade Letzteres noch nie so schwierig erschien.

Positionierung der Ethna Funds

Ethna-AKTIV E

Das Aktienexposure wurde leicht reduziert und weist nun per Monatsultimo ein Brutto-Exposure von 20,3% auf (netto: 22,5%). Verkauft wurden Unternehmen aus dem Finanz- und Pharma-Bereich. In einem tendenziell steigenden Zinsumfeld werden defensive Werte mit zunehmenden Bewertungen und einer starken Jahresperformance weniger attraktiv. Fokus des Portfolios sind weiterhin Banken, welche von fallenden Risikoaufschlägen in den europäischen Peripherie-Staaten profitieren werden. Ebenfalls werden sich weiterhin steigende Frühindikatoren und eine wirtschaftliche Erholung in Europa positiv bemerkbar machen.

Im Rentenanteil des Fonds werden wieder bevorzugt Titel in USD von US-amerikanischen Unternehmen gekauft bzw. zugekauft, weil wir uns in diesem Segment weiterhin die beste Rendite erhoffen.

Ethna-GLOBAL Defensiv

Die Aktienquote wurde um zusätzliche 1,4% abgebaut und liegt aktuell bei 2,4%. Nach einer starken Jahresperformance des Autosektors wurden Gewinne mitgenommen. Die tiefe Aktienquote trägt auch den nach wie vor bestehenden Unsicherheiten in den USA und Italien Rechnung.

Die Duration des Rentenportfolios wird durch den Einsatz von Zinsfutures aktiv gemanagt, wie auch im Ethna-AKTIV E. Per Monatsultimo hatte der Rententeil des Fonds noch eine Duration von 2,86 – signifikant kürzer im Vergleich zum vorherigen Monatsende, als die Duration bei 4,08 lag. Zum Zeitpunkt der Texterstellung liegt die Duration wieder leicht erhöht, bei 3,28.

Ethna-GLOBAL Dynamisch

Nachdem die Geldpolitik der Fed und der Syrienkonflikt etwas in den Hintergrund gerückt sind, ist das aktuelle Marktumfeld gekennzeichnet von politischen Unsicherheiten in Italien und den USA sowie einer möglichen verhaltenen wirtschaftlichen Erholung in Europa. In diesem Umfeld wurde die Brutto-Aktienquote um über 3% zurückgefahren und liegt netto nun bei 39,8%. Reduziert wurden Ölaktien, da der Ölpreis nach einer Beruhigung in Syrien unter Druck kam und wieder vermehrt die schwierige Situation in den Vordergrund rückte, in welcher sich die Industrie befindet (steigende Kosten und Probleme, die Produktion zu steigern). Unternehmen aus dem Chemiebereich wurden dazugekauft. Die Branche profitiert einerseits von verbesserten Konjunkturaussichten, andererseits gibt es noch genügend Möglichkeiten, die eigene Kostenbasis zu reduzieren, was zu weiteren Gewinnsteigerungen führen wird. Um von den politischen Unsicherheiten in Italien zu profitieren, wurden kleinere Positionen in europäischen Banken eröffnet.

Currency										
	TW €	€ \$	€ CHF	€ £	€ JPY	€ AUD	€ NOK	€ CAD	€ TRY	€ CNH
Last	95.61	1.3531	1.22387	0.83615	132.9	1.44921	8.1396	1.3932	2.7348	8.2766
-1m	0.4%	2.5%	-0.4%	-2.0%	2.5%	-2.3%	0.6%	0.2%	1.5%	2.5%
ytd	4.5%	2.5%	1.4%	2.9%	16.3%	14.0%	11.0%	6.1%	16.1%	0.8%

Germany Gvmt					ITRAXX 5y			
	2y	5y	10y	10/2y	Europe	Xover	SenFin	SubFin
Last	0.167	0.792	1.779	161	104	407	141	207
-1m	-7	-3	-8	-1	-3	-27	-8	-18
ytd	18	50	46	28	-14	-75	-0	-28

Yield pick-up to German 10y Gvmt											
	USA	UK	Japan	France	Austria	Holland	Italy	Spain	Portugal	Greece	Ireland
Last	83	94	-109	55	41	38	206	252	490	755	211
-1m	93	92	-114	62	44	43	195	268	488	844	233
ytd	44	51	-53	68	43	18	249	395	570	1,058	689

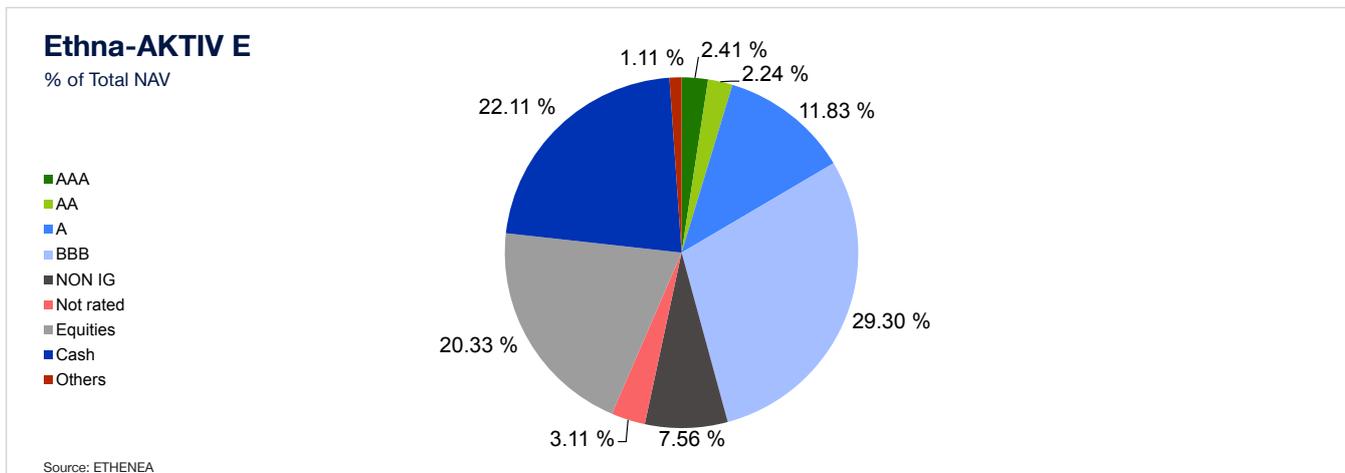
Equities							
	DAX	Dow	EuroStx	CAC40	FTSE	Nikkei	Shanghai
Last	8,594.4	15,129.67	2,893.15	4,143.44	6,462.22	14,455.8	2,174.665
-1m	6.1%	2.2%	6.3%	5.3%	0.8%	8.0%	3.6%
ytd	12.9%	15.5%	9.8%	13.8%	9.6%	39.1%	-4.2%
	DAX P/E	Dow P/E	EuroStx P/E	CAC40 P/E	FTSE P/E	Nikkei P/E	Shanghai P/E
Last	14.7	14.7	16.7	17.8	19.3	24.0	11.4
-1m	5.8%	3.2%	3.1%	5.6%	2.7%	8.1%	3.4%
ytd	14.3%	14.9%	10.8%	29.1%	11.0%	14.5%	-8.3%

Grafik 19: Entwicklung der unterschiedlichen Marktdaten gegenüber Vormonat und Vorjahr (Monatsende) *

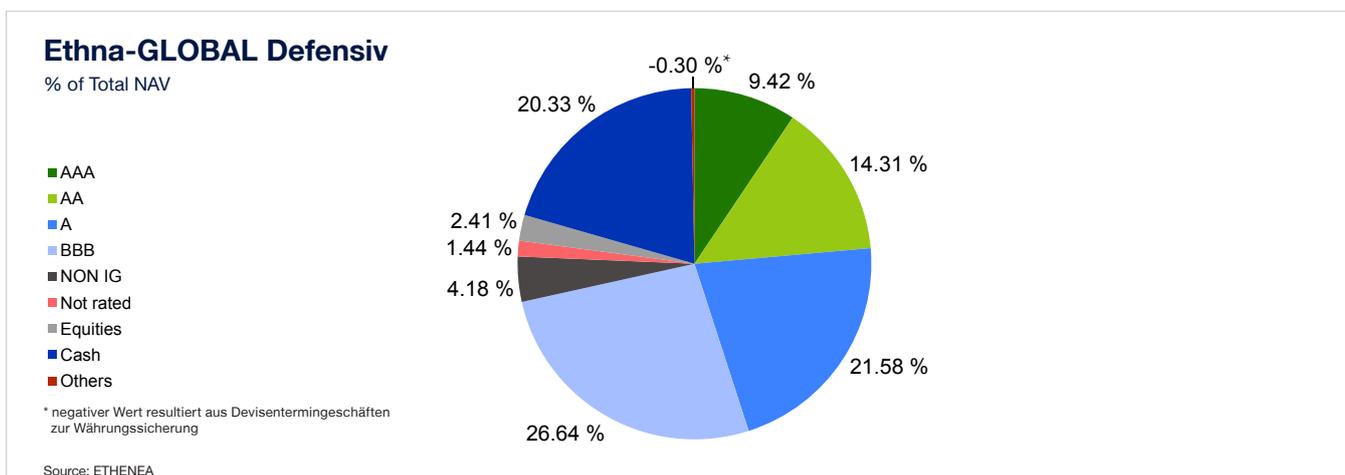
Weitere Detailinformationen finden Sie unter [diesem Link](#).

Date	Fund	Yield p.a.	Rating is between		Mod. duration	Current yield p.a.	Mod. duration -bonds only-
30.09.13	Ethna-AKTIV E	4.69%	BBB	BBB+	4.31	4.56%	6.14
30.09.13	Ethna-GLOBAL Defensiv	4.12%	A-	A	2.86	4.05%	6.07
30.09.13	Ethna-GLOBAL Dynamisch	4.07%	BBB	BBB+	4.82	4.23%	4.82

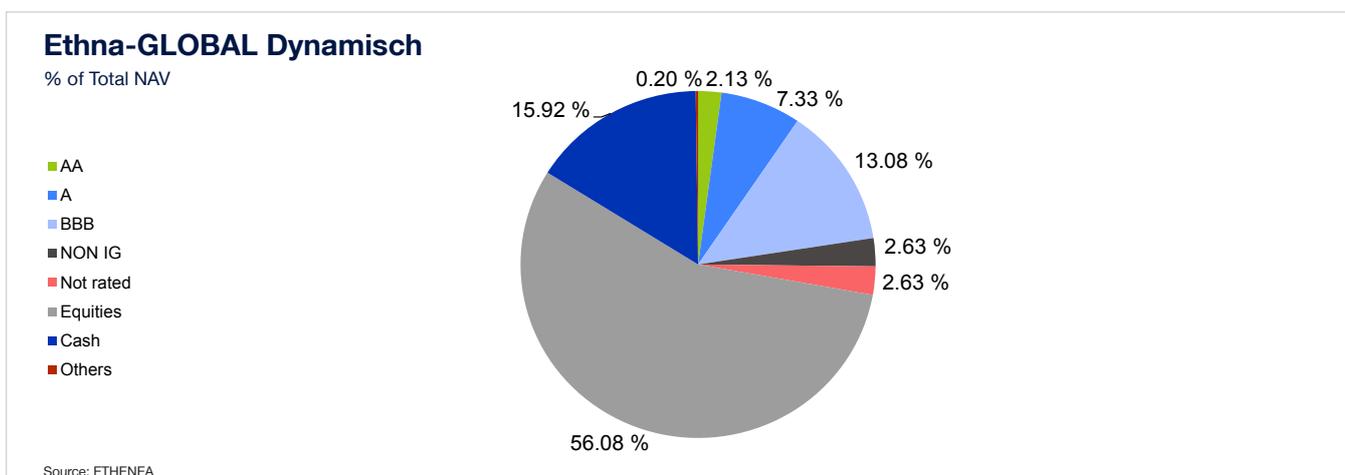
Grafik 20: Kennzahlen der Ethna Fonds zum Monatsende *



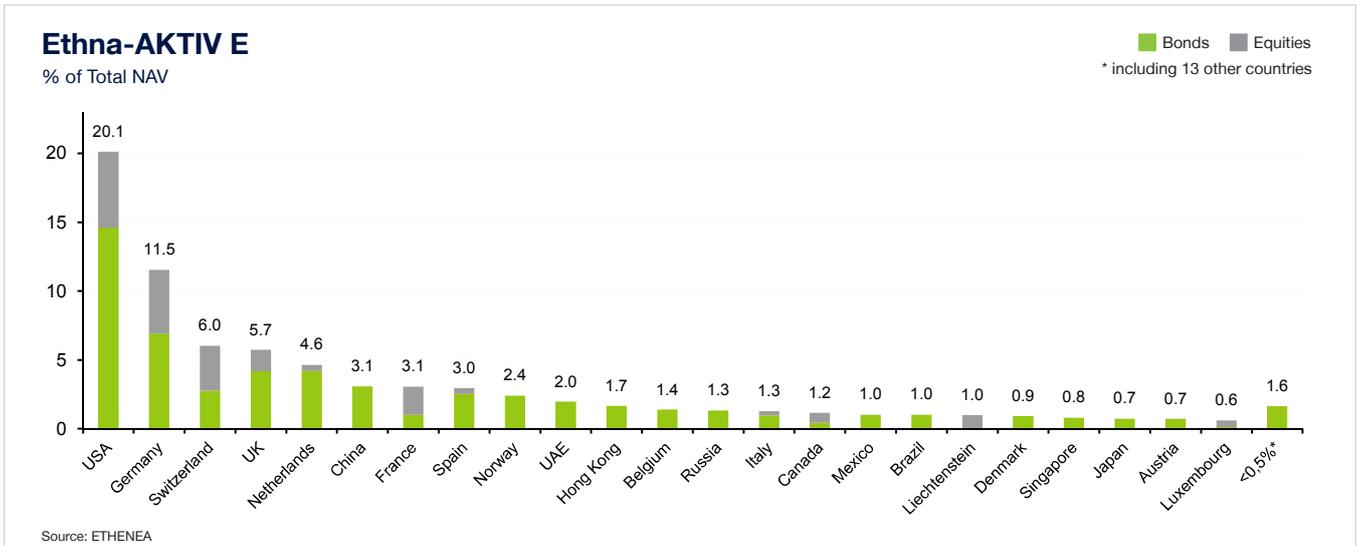
Grafik 21: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittenten-Rating *



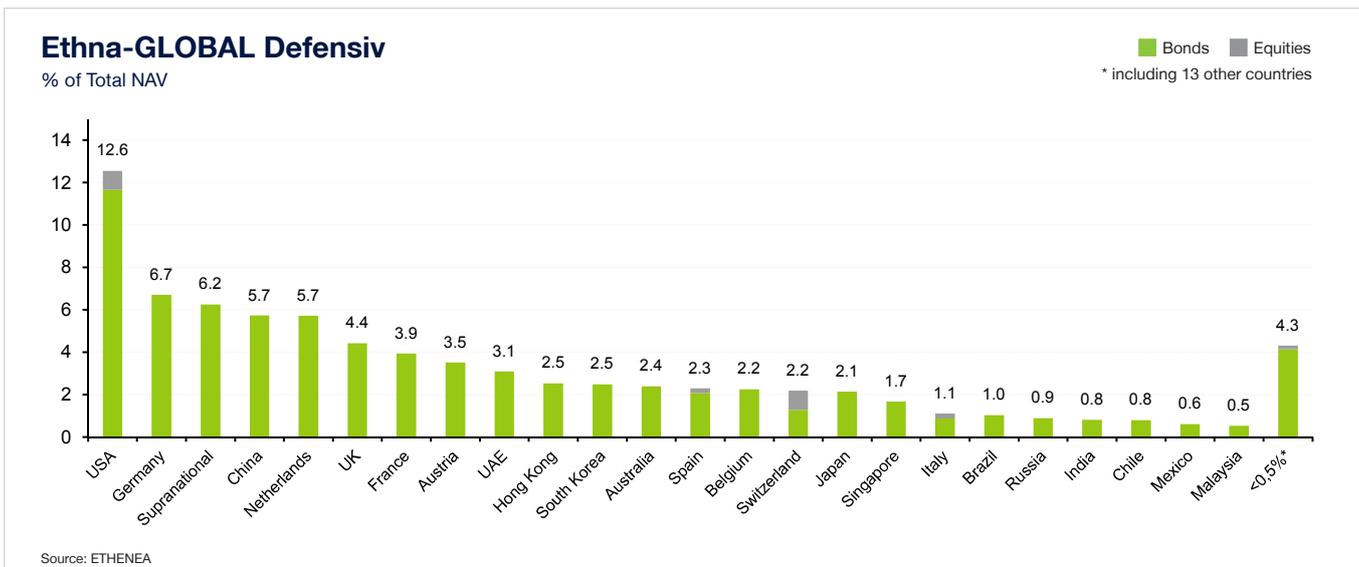
Grafik 22: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittenten-Rating *



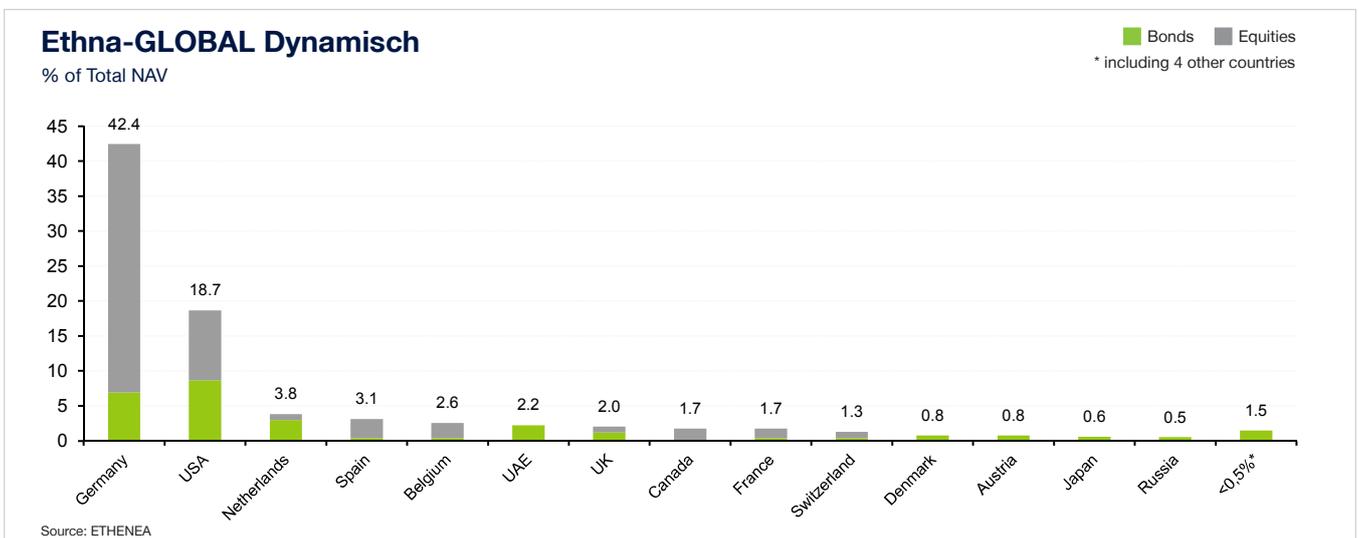
Grafik 23: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Emittenten-Rating *



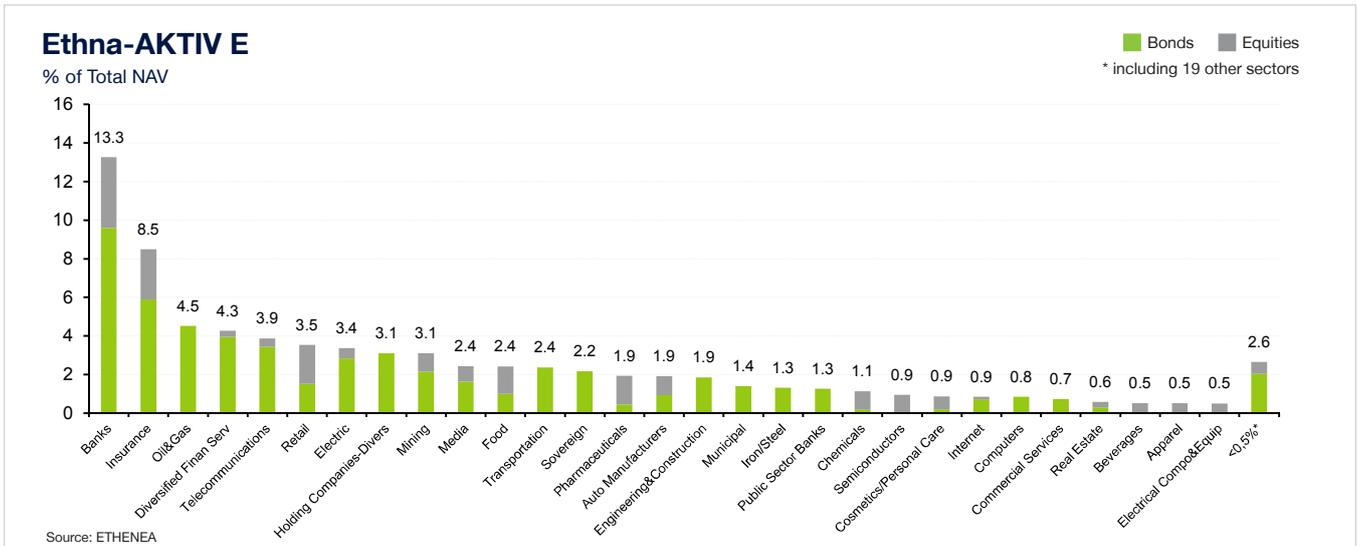
Grafik 24: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Herkunft *



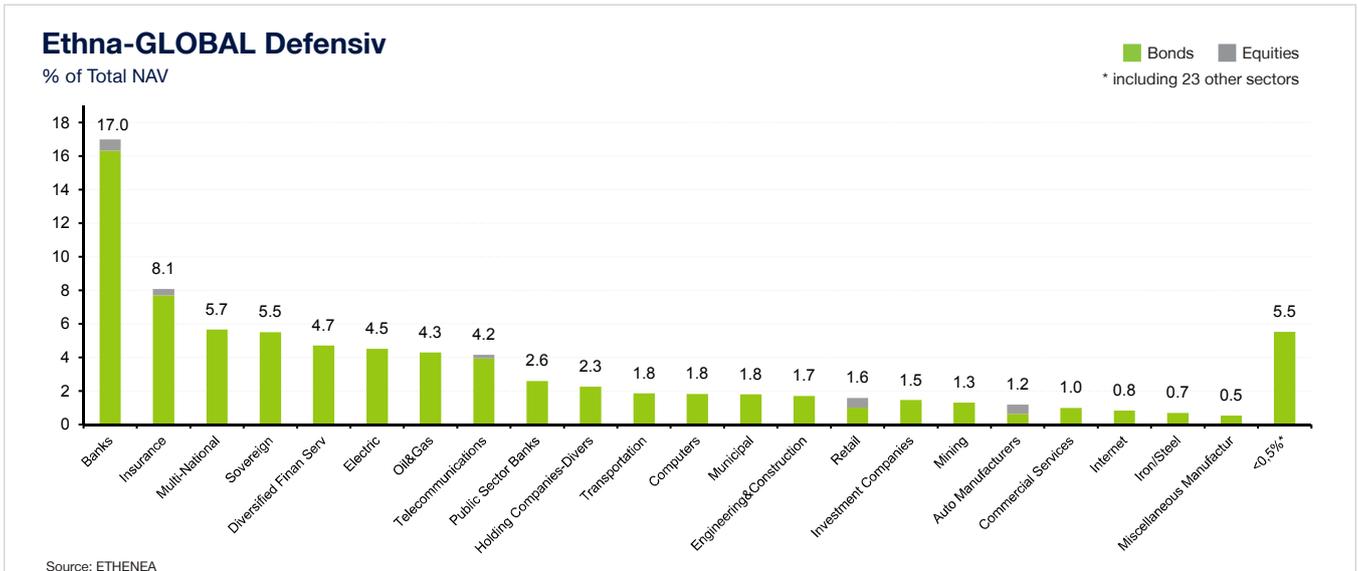
Grafik 25: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Herkunft *



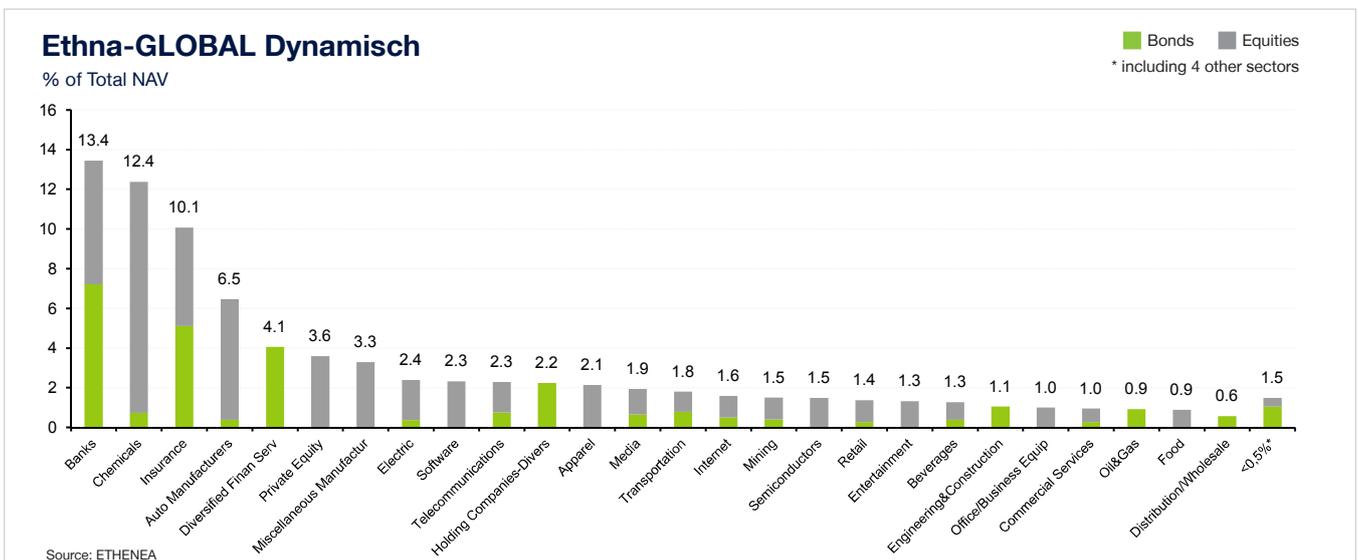
Grafik 26: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Herkunft *



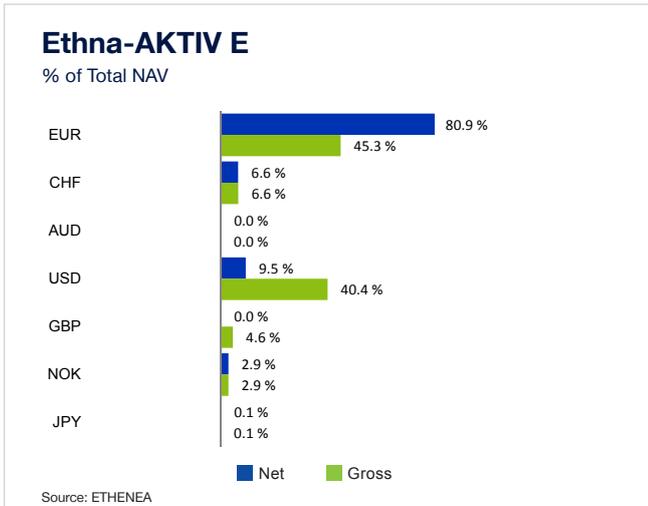
Grafik 27: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittenten-Branche *



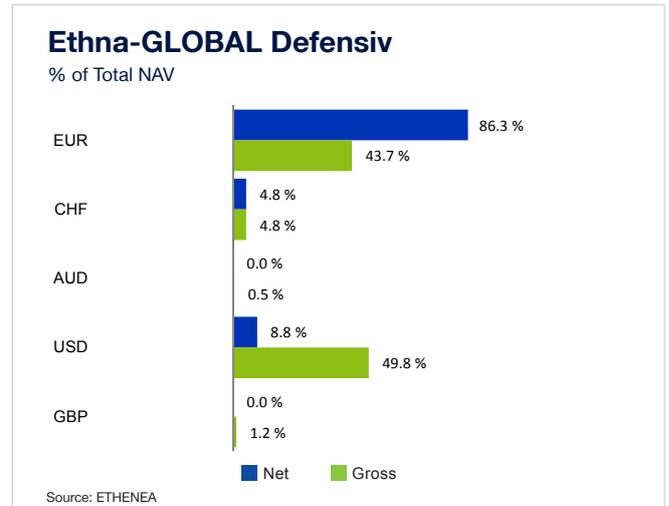
Grafik 28: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittenten-Branche *



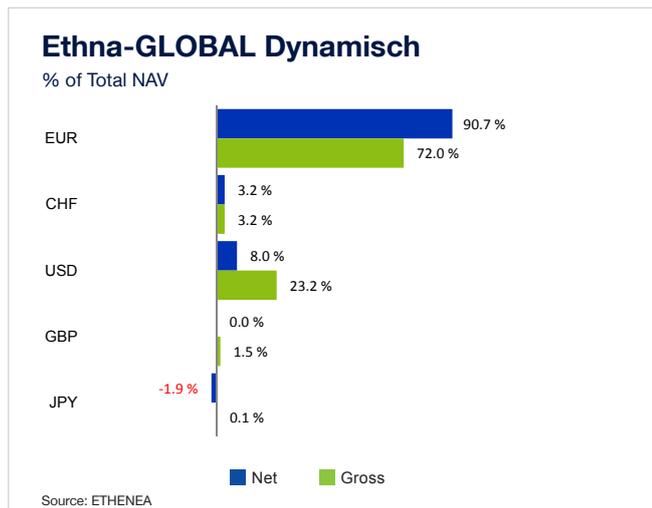
Grafik 29: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Emittenten-Branche *



Grafik 30: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-AKTIV E** nach Währungen *



Grafik 31: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-GLOBAL Defensiv** nach Währungen *



Grafik 32: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-GLOBAL Dynamisch** nach Währungen *

* Hinweis: Die Zahlenschreibweise in den Grafiken entspricht dem Englischen.



ETHENEA
managing the Ethna Funds



Das Portfolio Management:

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, stellen keine Anlageberatung dar und beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Wertpapieren. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert, zusammengestellt und geprüft. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Munsbach, 30.09.2013.