

MARKTKOMMENTAR

info@ethenea.com | www.ethenea.com

Quid faciam?¹



**Risk-on oder doch Risk-off?
Trendumkehr oder Korrektur?**

**Die Kapitalmärkte bieten weiterhin
Platz für Spekulationen – und belehren
uns immer wieder eines Besseren.**

Was tun? Nachdem der vergangene Monat Januar den Investoren bereits die Zähne gezeigt hat, stellt sich vielen von ihnen nun die Frage, ob sie an ihren Investitionen festhalten sollen. Wie bereits im letzten Marktkommentar erläutert, waren die Jahresprognosen vieler selbsternannter Marktauguren zu offensichtlich und zu einseitig, als dass man ihnen Glauben schenken könnte. „Aktien rauf und Renten runter“, hieß es unisono.

Wie schon so oft, kommt es erstens anders und zweitens, als man denkt. Dementsprechend hat uns der Januar eines Besseren belehrt. Ausgelöst durch einen Währungskollaps des argentinischen Pesos (Grafik 1), kamen die Wechselkurse der Schwellenländer ins Taumeln – was wiederum als Erklärung für den Abverkauf an den globalen Aktienmärkten herangezogen wurde. *Risk-off* war erneut in aller Munde.

Aber Moment mal. Nehmen wir uns doch die Zeit, um zu analysieren, was wirklich geschah. Ein Blick auf Grafik 2 offenbart, dass der eigentliche Wertverfall der Schwellenländerwährungen nicht erst im Januar 2014 geschah, sondern bereits in einem viel größeren Ausmaß zwischen Mai und Dezember 2013. Die Ankündigung des *Tapering* vonseiten der Fed führte zu einer Repatriierung des US-Dollars und des Euros und hat damit den Wert dieser Währungen gegenüber jenen der Schwellenländer erhöht. Während des genannten Zeitraums hat das jedoch wenige Aktieninvestoren gestört und die Rallye an den Börsen der Welt ging ungestört weiter.

Nun plötzlich, im Januar 2014, als zugegebenermaßen der argentinische Peso erneut von der Klippe sprang, wurden die Schwellenländer abgeschrieben. Aus den *BRICS* wurden die *Fragile Five* und die Aktienmärkte korrigierten. Im Sonderfall

¹ Lateinisch für „Was soll ich tun?“

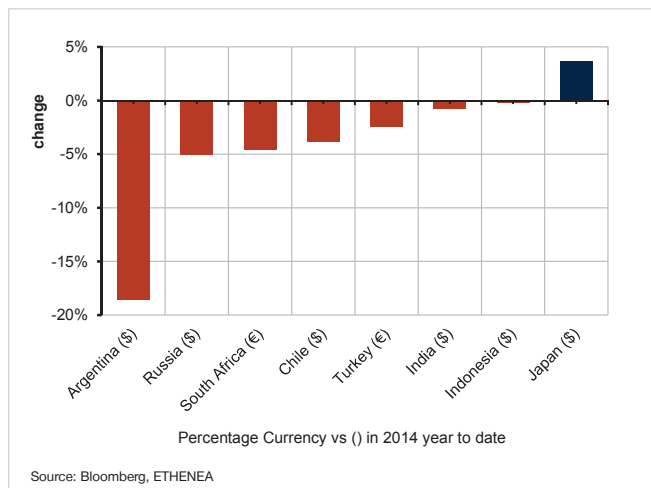


Japan fiel die Korrektur mit -14% auch sehr deutlich aus. Das mag damit im Zusammenhang stehen, dass besonders viele Marktteilnehmer in Japan zwei Positionen hatten: Short Yen und Long Aktien. Da der Wert des Yen zur gleichen Zeit anstieg, als die Aktien fielen, hatte der umtriebige Investor zwei verlustbringende Positionen in seinen Büchern. Die damit einhergehenden Schmerzen führten zur beobachteten Reaktion an den Börsen. Nachdem allerdings im Laufe des vergangenen Jahres durch die bewusste Abwertungspolitik des Herrn Abe der schwache Yen für einen starken Aktienmarkt sorgte, war die nun erfolgte Korrektur mehr als überfällig. Aktuell scheinen Investoren im Markt zu sein, die ein ähnliches Gedankenkonstrukt auch für Argentinien annehmen. So wird der Wertverfall des Pesos als Kaufargument für argentinische Aktien verwendet. Der dortige Index steht mit fast 15% Wertzuwachs für das laufende Jahr ziemlich alleine auf weiter Flur (Grafik 3). Allerdings möchte der Autor davor warnen, eine derartige Parallelität zwischen Japan und Argentinien anzunehmen. Allein schon auf die offensichtlichen Unter-

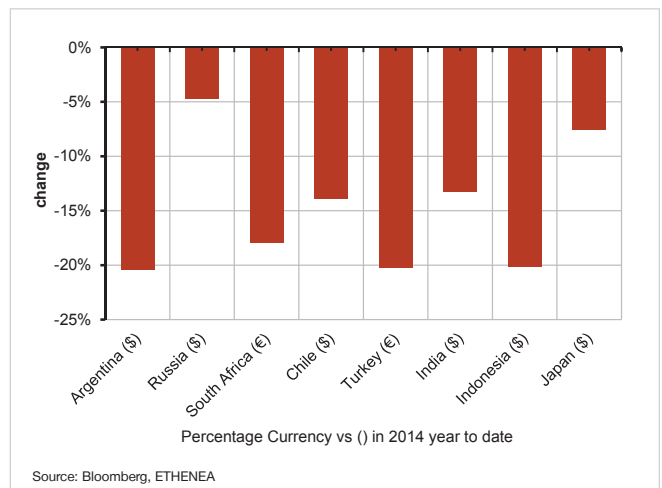
schiede dieser Länder einzugehen, würde den Rahmen dieses Kommentars sprengen.

Aber lassen Sie uns in unserer Analyse des Status Quo noch einen Schritt weiter gehen. *Risk-off?* Wirklich? Grafik 4 belehrt uns schnell eines Besseren. Während in den vergangenen Jahren Phasen von Risikoaversion seitens der Anleger zu einem Abverkauf der europäischen Peripherieanleihen geführt haben, ist davon aktuell nichts zu beobachten. „Im Gegenteil“, möchte man fast behaupten, da die Rendite der 10-jährigen Portugal-Anleihe seit Jahresbeginn sagenhafte 100 Basispunkte verloren hat. Auch spanische Papiere stehen mit 40 Basispunkten Renditerückgang blendend da. Lediglich die Kreditindizes haben etwas verloren und verzeichnen eine Ausweitung von circa 30 Basispunkten im Fall der High-Yield-Anleihen. *Risk-off* sah zumindest in der Vergangenheit anders aus.

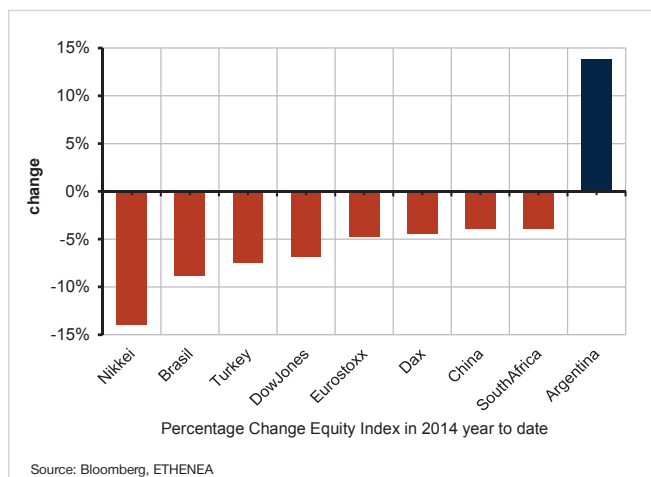
Insofern ist festzustellen, dass wir es mit einer *Korrektur* und eben nicht mit einer *Trendumkehr* an den „Risikomärkten“



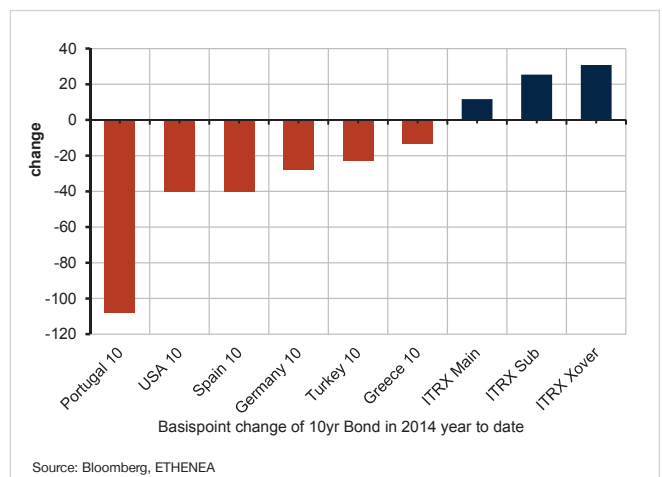
Grafik 1: Wechselkursveränderungen in Prozent vom 01.01.2014 bis 04.02.2014



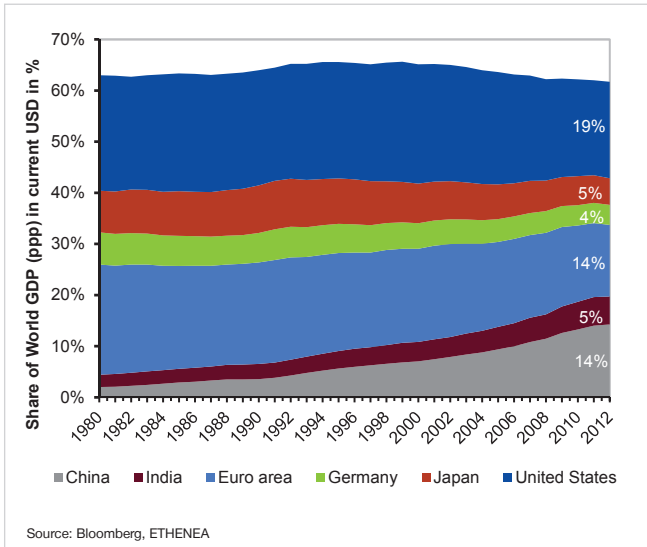
Grafik 2: Wechselkursveränderungen in Prozent vom 01.05.2013 bis 31.12.2013



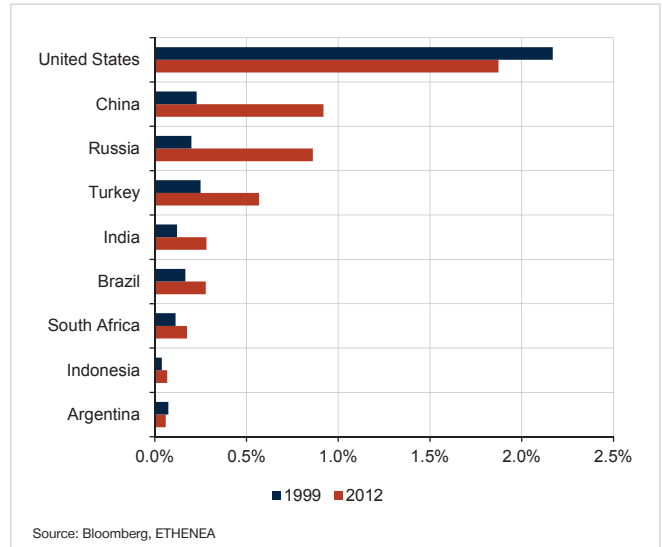
Grafik 3: Aktienindexveränderungen in Prozent vom 01.01.2014 bis 04.02.2014



Grafik 4: Renditeänderungen in Basispunkten vom 01.01.2014 bis 04.02.2014



Grafik 5: Anteil des weltweiten BIP unterschiedlicher Länder

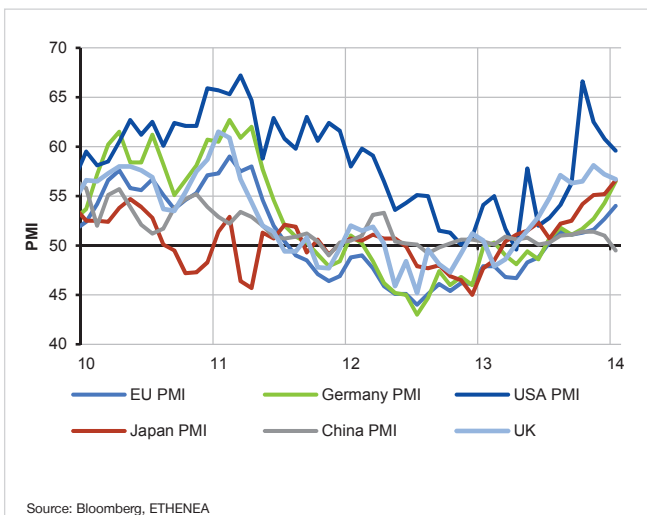


Grafik 6: BIP-Anteil des Exports der Europäischen Union in die verschiedenen Länder*

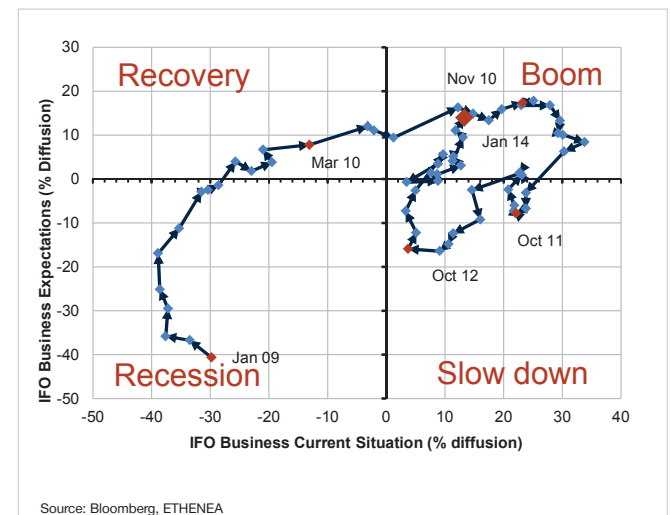
Aktien, Peripherie und High Beta Credit zu tun haben. Im Fall der Schwellenländer ist der Autor mit seiner Einschätzung hingegen etwas vorsichtiger, möchte jedoch noch einmal darauf hinweisen, dass die Gemeinsamkeiten der Emerging Markets oft geringer sind als herkömmlich angenommen. Beispielsweise wird China oft noch als Schwellenland bezeichnet, obwohl es mit 14% ein richtiges Schwergewicht bei der Weltwirtschaftsleistung (Grafik 5) darstellt. Somit trifft die Kategorisierung *Emerging* hier nur insofern zu, als dass die Wirtschaftsleistung dort erheblich stärker wächst als in den sogenannten entwickelten Märkten, die ja eher verhalten wachsen. Und, ob China letztendlich mit 7% oder 8% wächst, macht „den Kohl nicht fett“. China bleibt der Wachstumsmotor der Weltwirtschaft.

Insgesamt sollte selbst ein stärkerer Rückgang im Wachstum der eigentlichen Schwellenländer nur wenig Einfluss auf die

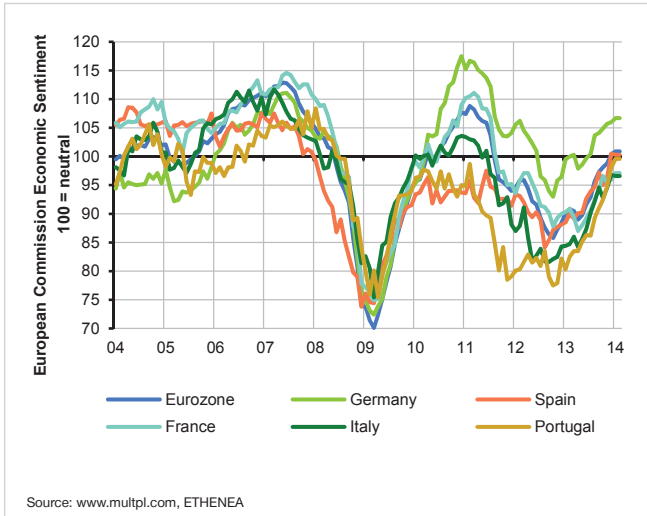
zaghafte Erholung der europäischen Wirtschaft haben. Grafik 6 zeigt den Anteil der jeweiligen Exporte in unterschiedliche Länder an der europäischen Wirtschaftsleistung. Die Schwellenländer verzeichnen hierbei einen sehr kleinen Anteil. China und die USA sind die Schwergewichte und damit relevant für die Richtung des heimischen Wachstums. Obwohl beide Länder bei den Frühindikatoren in letzter Zeit etwas schwächelten (Grafik 7), ja China sogar unter den kritischen Wert 50 gefallen ist, sieht der Autor das Gesamtwachstum immer noch sehr viel positiver als in den vergangenen Jahren. Der IFO Index für Deutschland ist aktuell solide im *Boom*-Quadranten der Rotationsgrafik (Grafik 8), also dem Quadranten, in welchem der Indexwert für die Erwartungen und für die aktuelle Situation positiv ist. Die Stimmung ist momentan so gut, wie sie es zuletzt vor dreieinhalb Jahren war. Auch im restlichen Europa hellt sich die Stimmung in der Wirtschaft



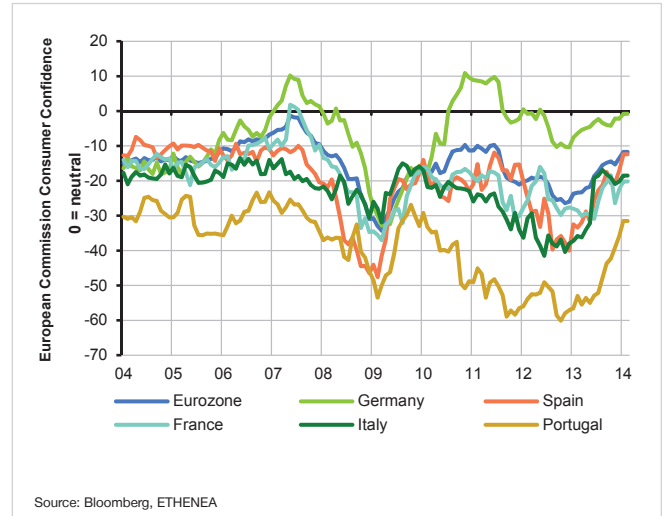
Grafik 7: Einkaufsmanagerindizes verschiedener Länder



Grafik 8: IFO Rotationsgrafik



Grafik 9: Wirtschaftsstimmungsindikatoren der Europäischen Kommission



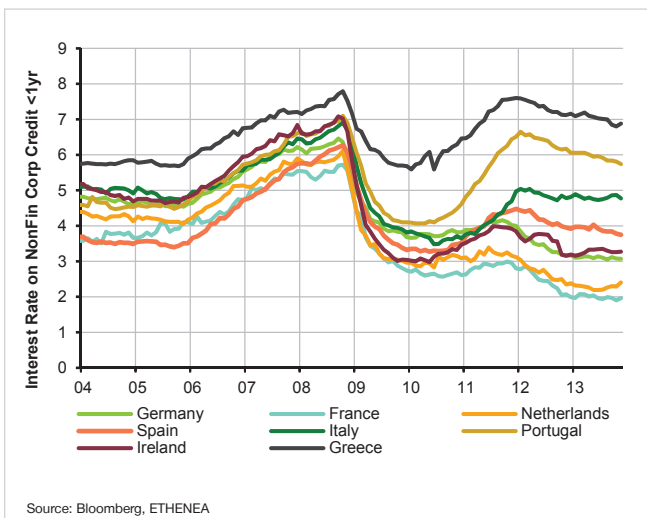
Grafik 10: Konsumentenstimmungsindikatoren der Europäischen Kommission

insgesamt (Grafik 9) und bei den Konsumenten im Speziellen (Grafik 10) weiterhin auf. Durchaus weiterhin ein positives Umfeld für Aktien, Peripherie-Anleihen und High Beta Credit.

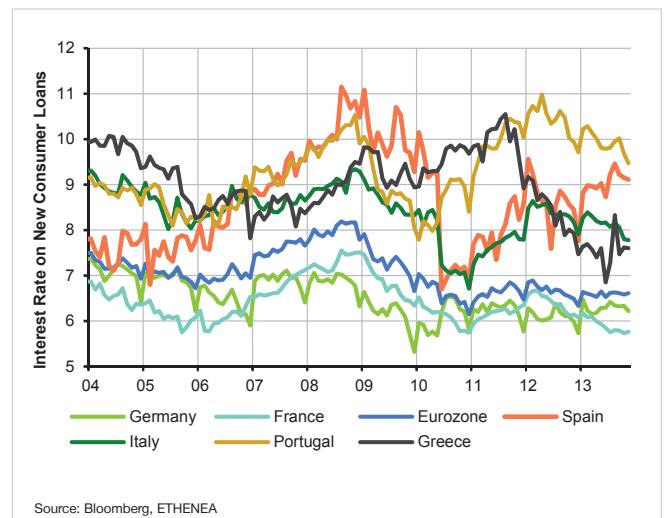
Ein großer Wermutstropfen bleibt. Die EZB hat bei ihren Pressekonferenzen mehrfach auf die insgesamt schrumpfende Kreditvergabe in der Eurozone hingewiesen – wobei im Fall von beispielsweise Spanien *schrumpfen* noch zu milde ausgedrückt ist. Allerdings hat sie bisher kein probates Mittel gefunden, diesen Trend zu stoppen, geschweige denn umzukehren. Das Geld, das an die Banken herausgegeben wurde, hat nur tröpfchenweise den Weg in die Realwirtschaft gefunden. Hier nachzuhaken und möglicherweise ähnlich zum *Help-to-buy*-Programm der englischen Regierung eine Garantieregelung

für Eurokredite zu entwickeln, wäre Aufgabe der Politik und nicht der Zentralbank.

Ferner bereitet der EZB das starke Divergieren der Kreditzinsen für Unternehmensdarlehen (Grafik 11) in der Eurozone Kopfschmerzen. Das insgesamt sehr hohe Zinsniveau für Konsumentenkredite in der Peripherie (Grafik 12) dient auch nicht dazu, die Einzelhandelsumsätze in diesen Staaten zu stärken. Die ultralockere Geldpolitik ist nur bei den Banken angekommen und nicht in der Wirtschaft. Darüber hinaus sind die Einzelhandelsumsätze in der Eurozone im Dezember 2013 überraschend schwach ausgefallen. Hier würden niedrigere Kreditzinsen helfen. Eine aggressivere Wirtschaftspolitik könnte beispielsweise über einen begrenzten Zeitraum hinweg



Grafik 11: Entwicklung der Zinsen für Unternehmenskredite mit einer Laufzeit unter einem Jahr

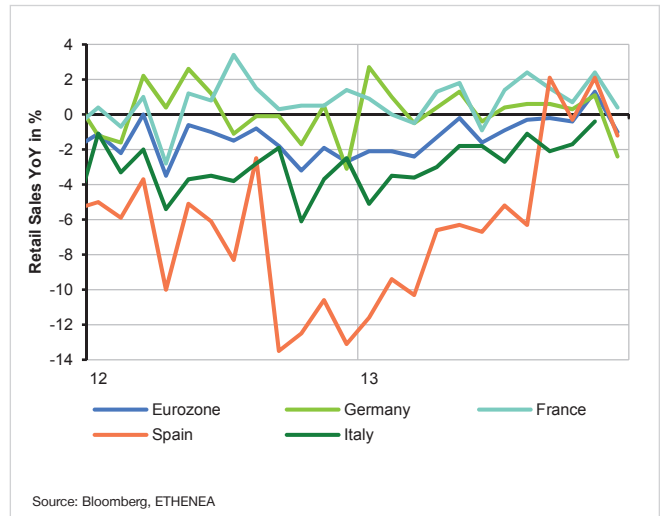


Grafik 12: Entwicklung der Kreditzinsen für neue Konsumentenkredite

Obergrenzen für Kreditzinsen festlegen, bis wieder eine Konvergenz festzustellen ist. Der Autor vermutet, dass ähnliche Überlegungen bereits in den verschiedenen europäischen Behörden ausgearbeitet werden und vielleicht schneller umgesetzt werden könnten, als man denkt.

Bleibt festzuhalten, dass wir, obwohl noch viel Arbeit für die Stabilität der Eurozone geleistet werden muss, schon ein gutes Stück weiter sind, als wir es noch vor ein paar Jahren waren. Die Kehrtwende in Südeuropa scheint vollzogen und das werden die Märkte auch weiterhin honorieren – Rückschläge inbegriffen. Wir werden die sich uns bietenden Chancen dazu nutzen, wieder Risiko auszubauen, welches wir in den vergangenen Wochen etwas runtergefahren haben.

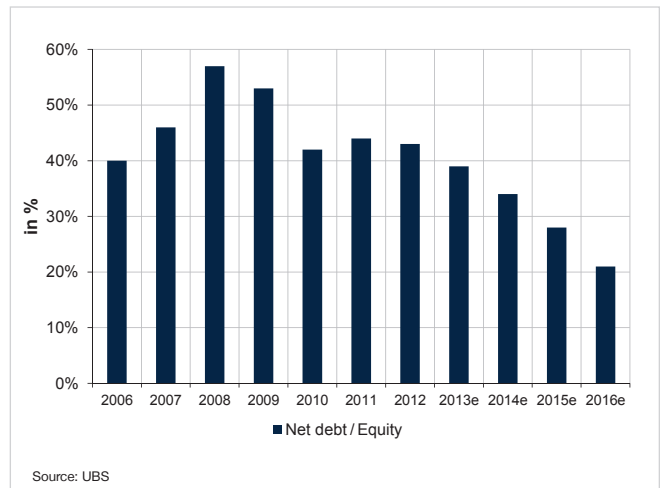
An dieser Stelle folgt eine genauere Betrachtung der Aktienmärkte, wie üblich gefolgt von der Positionierung der Ethna Funds.



Grafik 13: Einzelhandelsumsätze

Haben die Aktienmärkte den Blues?

Der Januar entscheidet über den Trend für das gesamte Jahr, sagt eine alte Börsenwahrheit. Da der Start im Dax mit einem Minus von fast 300 Punkten im ersten Monat gründlich misslungen ist, könnte man demzufolge nun davon ausgehen, dass eine Besserung für 2014 relativ unwahrscheinlich ist. Auch der Blick zurück schürt nicht gerade den Optimismus: Im vergangenen Jahr kam der Dax um über 25% voran, getrieben durch steigende Unternehmensbewertungen. Das Ausbleiben von höheren Unternehmensgewinnen war beunruhigend, wurde jedoch ignoriert, weil die positiven Vorlaufindikatoren eine bessere Zukunft versprochen. Dennoch hat die laufende Berichtssaison in Europa bis heute wenig Frohlockendes zu Tage gefördert und die Anleger wurden oft enttäuscht. Nicht zuletzt sind die Ausblicke der Unternehmen, gelinde gesagt, zurückhaltend. Doch trotz des schwierigen Umfeldes teilen wir nicht die derzeitige allgemeine Trauerstimmung. Wir gehen davon aus, dass wir im Laufe des Jahres höhere Indexstände sehen werden.



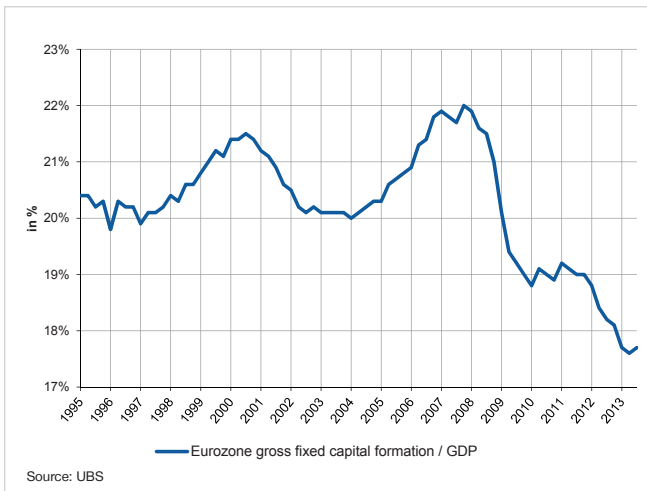
Grafik 14: Unternehmensverschuldung in Europa

Die Verschuldung der europäischen Unternehmen ist so tief wie lange nicht mehr. 2008 betrug die Nettoverschuldung in Relation zum Eigenkapital 57% (Grafik 14). Seither haben die Vorstände ihre Hausaufgaben gemacht. Kosten wurden gesenkt und die Profitabilität wurde gesteigert. Dies war eine Voraussetzung, um Schulden zu reduzieren. Im Moment liegt die Verschuldungsquote bei etwa 39% und es wird erwartet, dass sie in den nächsten Jahren weiter fällt.

Aus Investorensicht gibt es allerdings attraktivere Verwendungsmöglichkeiten der Geldbestände als die Schulden weiter zu reduzieren. Während der letzten Finanzkrise wurden In-

vestitionen aufgeschoben. Anlageinvestitionen im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt sind in Europa von 22,2% auf 17,7% gefallen (Grafik 15). Hier gibt es beträchtlichen Nachholbedarf und nicht nur auf Seiten des Staates sondern auch bei den Unternehmen. Wir wollen an dieser Stelle gar nicht erst auf den Zustand von europäischen Straßen und Brücken eingehen...

Unserer Meinung nach hat sich die wirtschaftliche Lage in Europa stabilisiert und wir gehen davon aus, dass in den USA das Wachstum anziehen wird. Aufgrund der verbesserten makroökonomischen Lage werden die Diskussionen in den europäischen Aufsichtsräten vermehrt von den Fragen



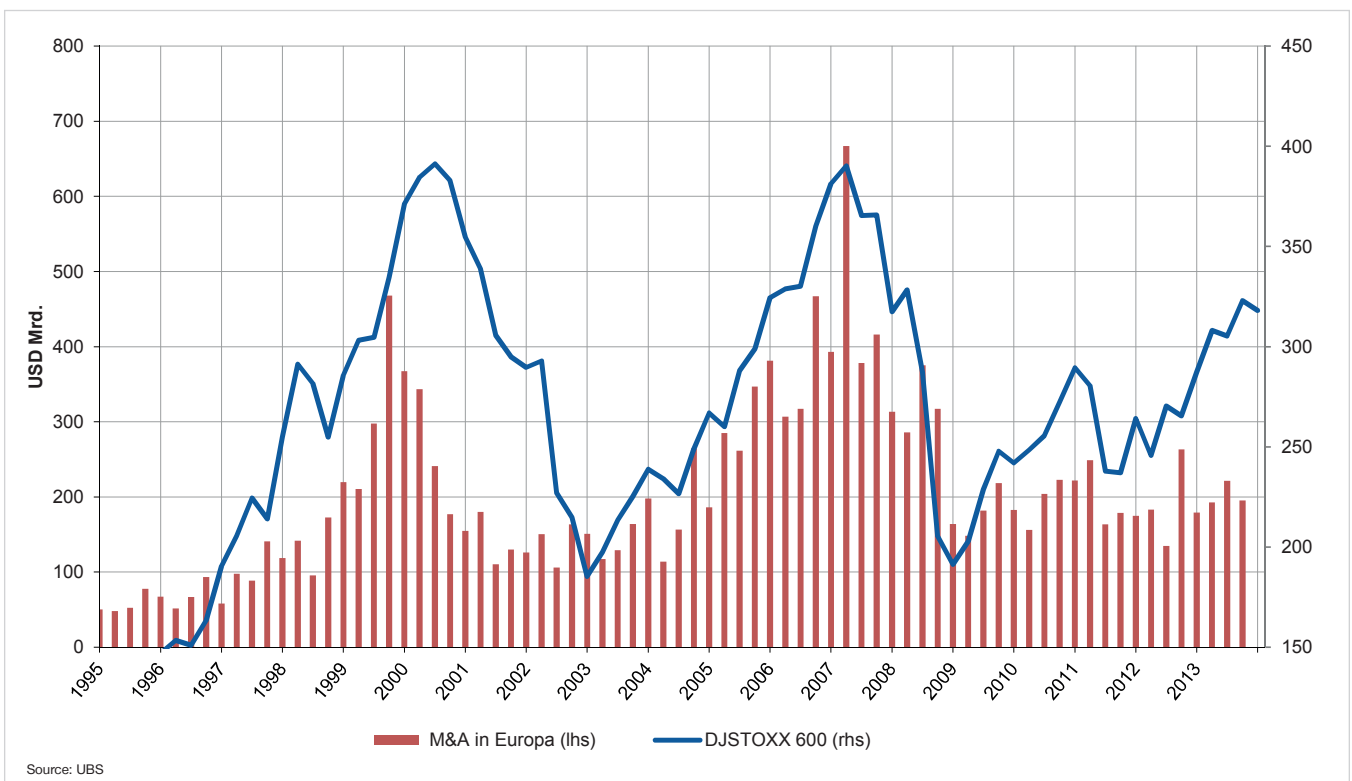
Grafik 15: Investitionstätigkeit in Europa

dominiert werden, wie viele Barmittel für den Notfall gehalten werden müssen und wie man die vorhandenen Mittel anlegen kann, um die Gewinne zu erhöhen. Investitionen sind heute attraktiver als ein Girokonto. Das war auch höchste Zeit, denn das Verhältnis von Investitionen zu Umsätzen ist in Europa auf einem 30-Jahres-Tief angelangt. Profitieren sollten davon in erster Linie Zulieferer aus den Bereichen Baumaterialien, Chemie, Industrie und Technologie, eben typische Gewinner eines Anstiegs bei Anlageinvestitionen. Entsprechende Papiere finden sich auch in den Aktienportfolios der Ethna Funds.

Zusätzlich zu den steigenden Investitionen nehmen wir an, dass die Aktivitäten im Bereich Übernahmen und Fusionen zunehmen werden. Übernahmen sind ein prozyklisches Geschäft, die erwarteten Gewinn- und Profitabilitätssteigerungen in 2014 sind deshalb ein guter Frühindikator. Auch historisch gesehen ist das heutige Volumen bei Übernahmen und Fusionen auf einem tiefen Stand, trotz der dafür zur Verfügung stehenden Mittel bei Unternehmen.

Ebenfalls richtig ist, dass die Höchststände der Aktienmärkte seit 1995 immer mit Rekordwerten beim M&A-Volumen einhergingen (Grafik 16). Der Kausalzusammenhang zwischen Index-Niveau und M&A-Aktivität ist jedoch sicherlich eher indirekter Natur und führt uns wieder in den Bereich der Makroökonomie. Eine Verbesserung der wirtschaftlichen Situation bringt häufig einen Anstieg der Firmengewinne mit sich, welche wiederum die Aktienkurse treiben. Die Gewinne werden ausgeschüttet oder beispielsweise für Übernahmen verwendet. Bisher hinken sie allerdings den Erwartungen hinterher – ein Umstand, der letztendlich auch für die technische Korrektur an den Weltaktienmärkten verantwortlich ist. Da wir jedoch insgesamt positive Überraschungen hinsichtlich des Wachstums erwarten, denken wir, dass die Gewinne nachziehen werden.

Aus den erwähnten Gründen wollen wir bei ETHENEA deshalb nicht in den derzeitigen Blues an den Aktienmärkten einstimmen – vielmehr sehen wir hier auch in 2014 noch Chancen. Vielleicht gibt es bald wieder ein paar Takte Rock 'n' Roll.



Grafik 16: M&A-Ausgaben und Börsenstände im Vergleich

Positionierung der Ethna Funds

Ethna-AKTIV E

Nach einem starken Start der Aktienmärkte im Januar hat die Unsicherheit in der zweiten Monatshälfte zugenommen. Die Bruttoaktienquote wurde konsequenterweise um 2,9% auf 16,8% reduziert (netto: 24,4%). Auf Sektorebene haben wir Versicherungen reduziert und Gewinne realisiert. Ebenfalls verringert wurde das Exposure zum Öl- und Gassektor. Erste Gewinnwarnungen haben gezeigt, dass die Herausforderung für die Unternehmen, die Ölproduktion bei reduzierten Investitionen zu steigern, weiterhin groß ist. Leicht zugekauft wurde im defensiven Telekommunikationssektor. Den Schwerpunkt des Portfolios bilden weiter Banken und Versicherungen, welche von einer sich stabilisierenden Wirtschaftslage und fallenden Risikoaufschlägen in Europa profitieren werden.

Auf der Rentenseite haben wir ebenfalls proaktiv gehandelt und rechtzeitig vor einer möglichen Korrektur unser Exposure zur Peripherie verringert. Des Weiteren wurden Risikopositionen in Nachrangpapieren nochmals reduziert.

Ethna-GLOBAL Dynamisch

Der Ethna-GLOBAL Dynamisch hat den starken Jahresanfang dazu genutzt, die aufgelaufenen Gewinne im Bankensektor zu realisieren. Das Exposure fiel von 5,6% auf 3,6% des Portfolios. Ebenfalls verkauft wurden die Aktien im Stahlsektor. Konsequenterweise fiel die Bruttoaktienquote um 2,4% auf 53,4% (netto: 46,5%).

Trotz des Verkaufs der Bankentitel bleiben die zyklischen Aktien ein Schwerpunkt des Portfolios. Von einer Stabilisierung in Europa und einem beschleunigten Wachstum in den USA und Asien werden die Versicherungs-, Chemie- und Autowerte im besonderen Maße profitieren. Das Potential der defensiven Werte sehen wir im jetzigen Umfeld mit tendenziell steigenden langfristigen Zinsen als begrenzt an.

Der Rentenanteil blieb weitestgehend unangetastet.

Ethna-GLOBAL Defensiv

Beim Ethna-GLOBAL Defensiv haben wir hingegen im Rententeil die Anleihen der Peripherie-Staaten um ein Drittel auf knapp 10% des NAV reduziert. Die Absicht, hier nach einer möglichen Korrektur dieser Anleihen wieder Risiko aufzubauen, konnte bisher nicht umgesetzt werden. Ferner wurde das Emerging-Market-Exposure weiter auf unter 3% reduziert. Der Fokus im Fonds liegt weiterhin bei Staatsanleihen, die den größten Anteil (33,8%) des Fonds ausmachen. Erstrangige Unternehmensanleihen folgen auf Platz 2, mit 29%. Somit konnten wir den gestiegenen Liquiditätsanforderungen Rechnung tragen, bei einer möglichen Korrektur der Kreditmärkte handlungsfähig zu bleiben. Die Gesamtduration wurde durch den Einsatz von Futures auf 3,5 Jahre weiter verringert.

Das Netto-Aktienexposure wurde im Januar klar von 8% auf 4,6% reduziert, um dem volatileren Umfeld Rechnung zu tragen. Die Steuerung des Aktienanteils erfolgt weiterhin über Futures.

Currency										
	TW €	€ \$	€ CHF	€ £	€ JPY	€ AUD	€ NOK	€ CAD	€ TRY	€ CNH
Last	96.08	1.3521	1.22303	0.82837	137.4	1.51294	8.5009	1.49653	3.0263	8.1501
-1m	-1.7%	-1.9%	-0.2%	-0.5%	-5.3%	-2.1%	1.7%	2.1%	2.1%	-2.4%
ytd	-1.7%	-1.9%	-0.2%	-0.5%	-5.3%	-2.1%	1.7%	2.1%	2.1%	-2.4%

Germany Gvmt					ITRAXX 5y			
	2y	5y	10y	10/2y	Europe	Xover	SenFin	SubFin
Last	0.082	0.652	1.65	157	82	317	101	154
-1m	-13	-27	-28	-15	12	31	14	25
ytd	-13	-27	-28	-15	12	31	14	25

Yield pick-up to German 10y Gvmt											
	USA	UK	Japan	France	Austria	Holland	Italy	Spain	Portugal	Greece	Ireland
Last	98	105	-104	58	27	23	213	210	340	664	168
-1m	110	109	-119	63	34	31	220	222	420	649	158
ytd	110	109	-119	63	34	31	220	222	420	649	158

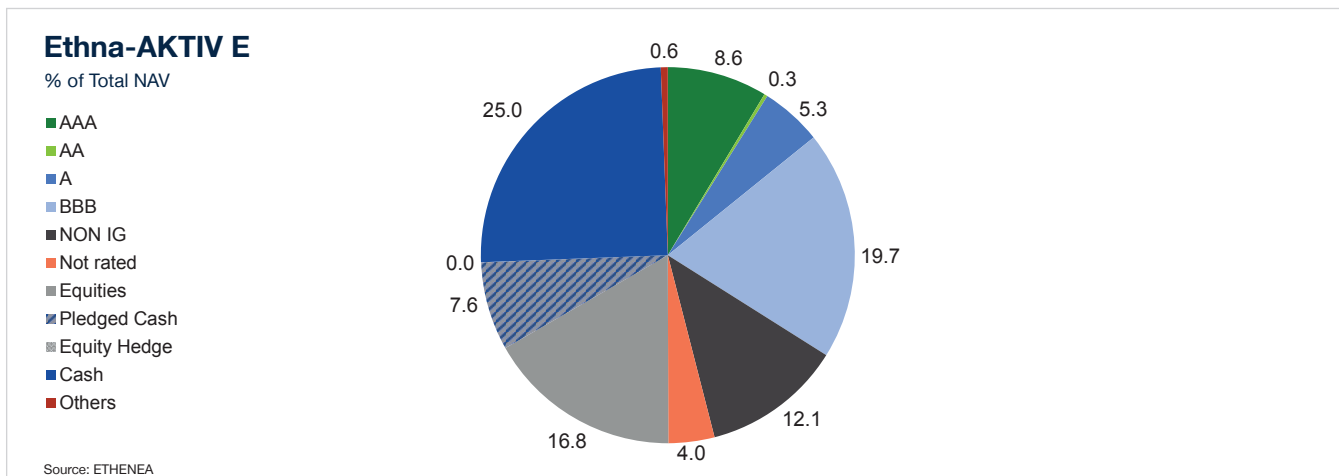
Equities							
	DAX	Dow	EuroStx	CAC40	FTSE	Nikkei	Shanghai
Last	9,127.91	15,445.24	2,962.49	4,117.45	6,449.27	14,008.47	2,033.083
-1m	-4.4%	-6.8%	-4.7%	-4.2%	-4.4%	-14.0%	-3.9%
ytd	-4.4%	-6.8%	-4.7%	-4.2%	-4.4%	-14.0%	-3.9%
	DAX P/E	Dow P/E	EuroStx P/E	CAC40 P/E	FTSE P/E	Nikkei P/E	Shanghai P/E
Last	14.7	14.5	16.1	23.2	16.6	19.6	10.2
-1m	-4.7%	-6.8%	-4.7%	-4.2%	-4.4%	-14.0%	-3.7%
ytd	-4.7%	-6.8%	-4.7%	-4.2%	-4.4%	-14.0%	-3.7%

Grafik 17: Entwicklung der unterschiedlichen Marktdaten gegenüber Vormonat und Vorjahr (Monatsende) *

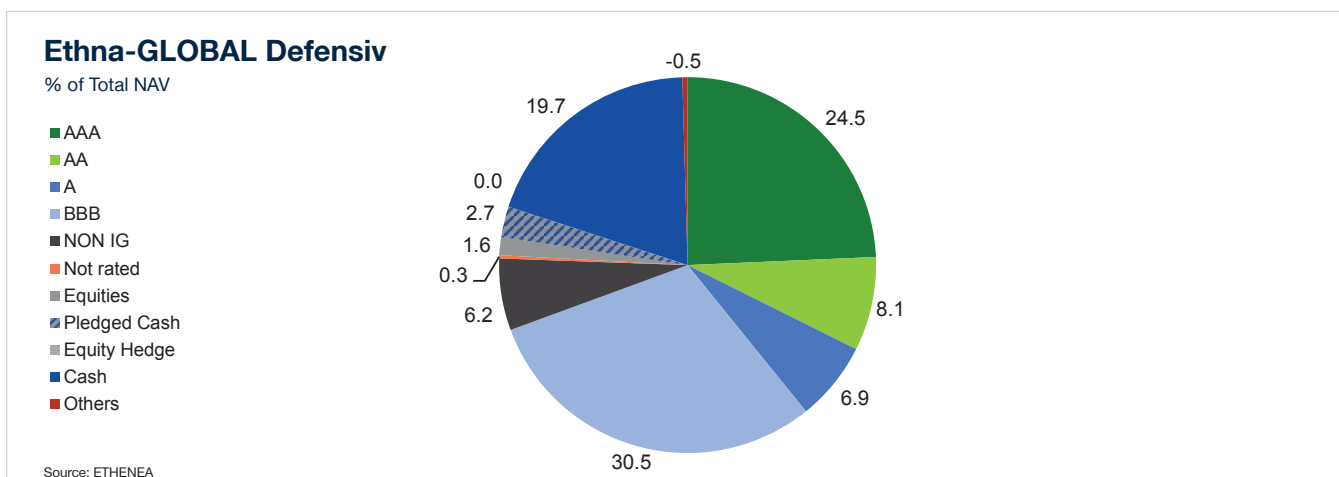
Weitere Detailinformationen finden Sie unter [diesem Link](#).

Date	Fund	Yield p. a.	Rating is between		Mod. duration	Current yield p. a.	Mod. duration -bonds only-
31.01.14	Ethna-AKTIV E	4.72%	BBB	BBB+	3.63	4.89%	5.35
31.01.14	Ethna-GLOBAL Defensiv	3.50%	A	A+	3.47	3.83%	5.59
31.01.14	Ethna-GLOBAL Dynamisch	4.32%	BBB+	A-	3.95	4.38%	5.51

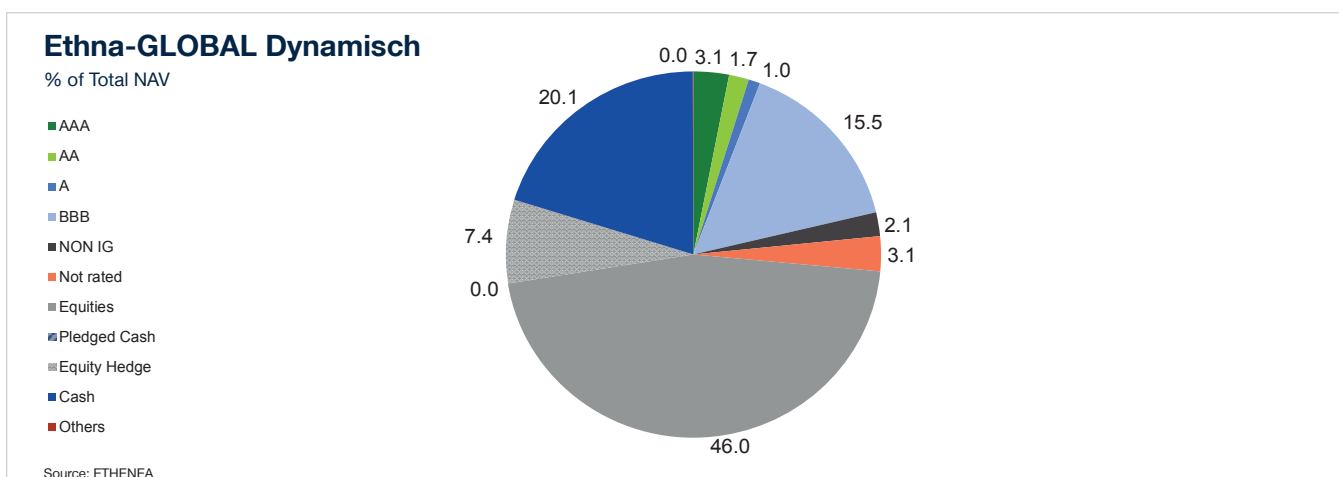
Grafik 18: Kennzahlen der Ethna Funds zum Monatsende *



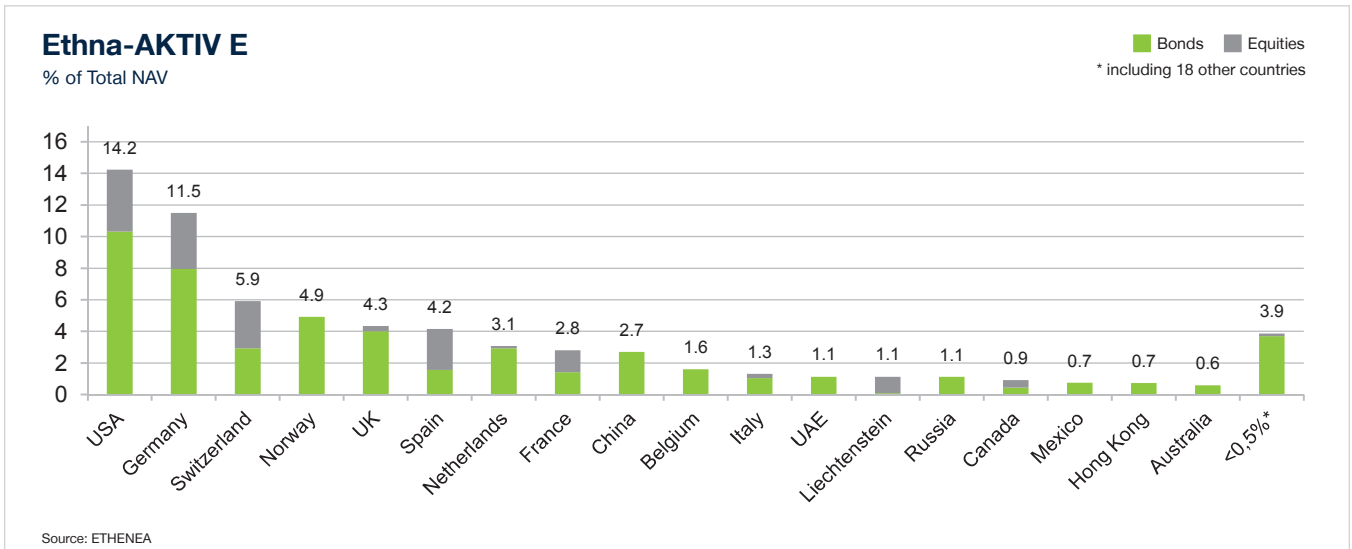
Grafik 19: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittenten-Rating *



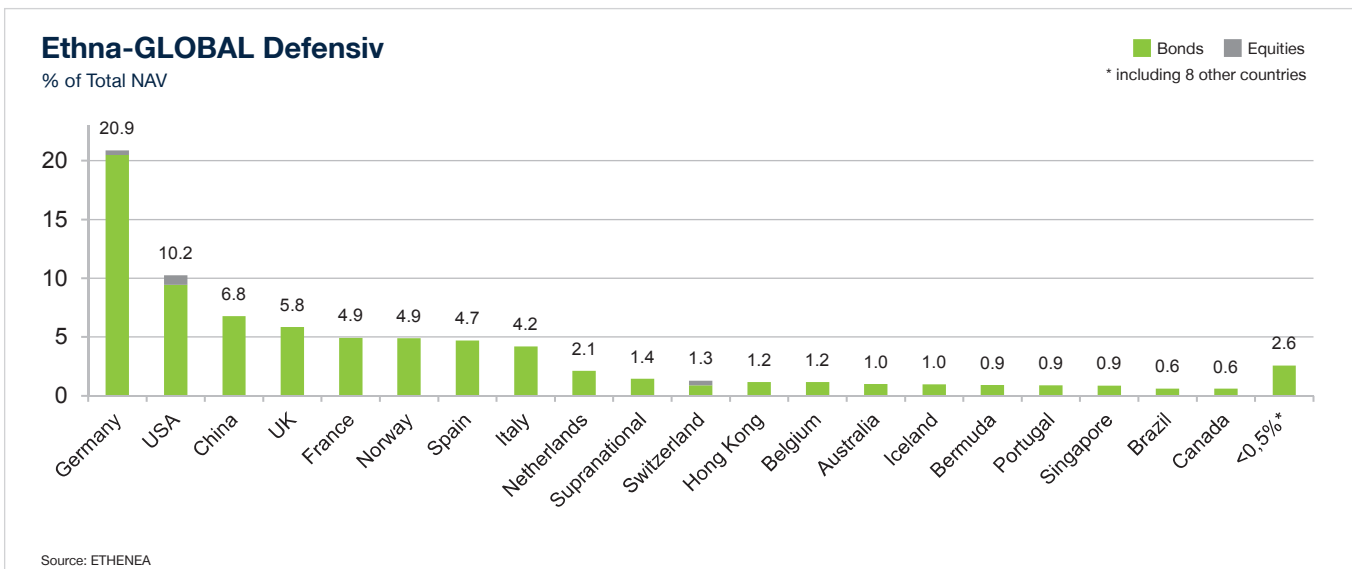
Grafik 20: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittenten-Rating *



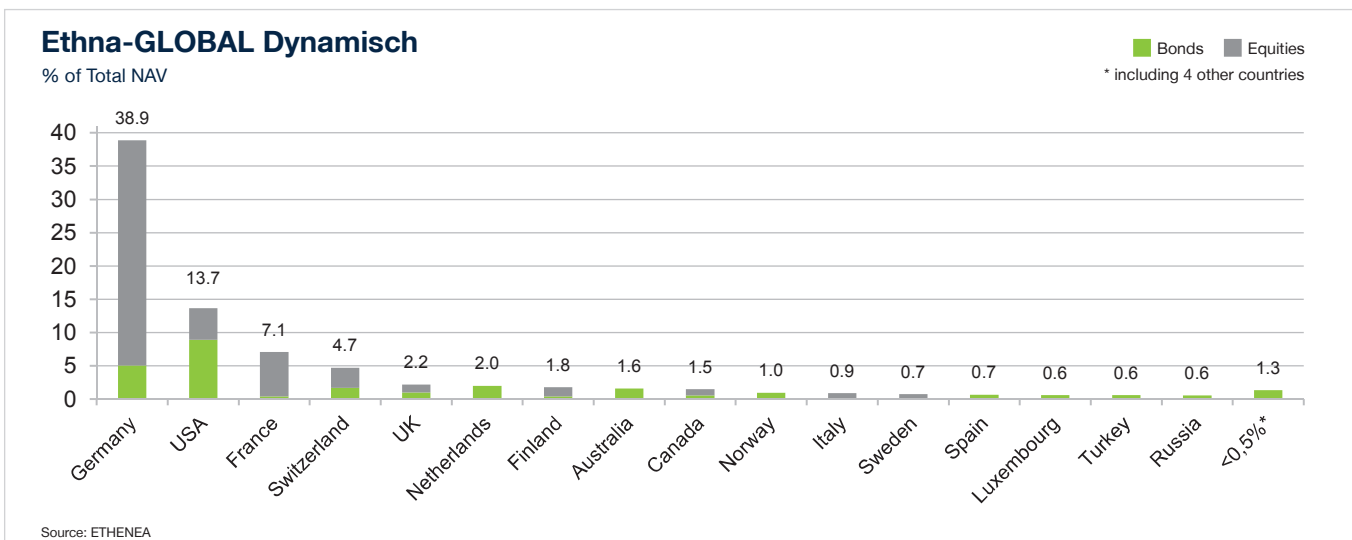
Grafik 21: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Emittenten-Rating *



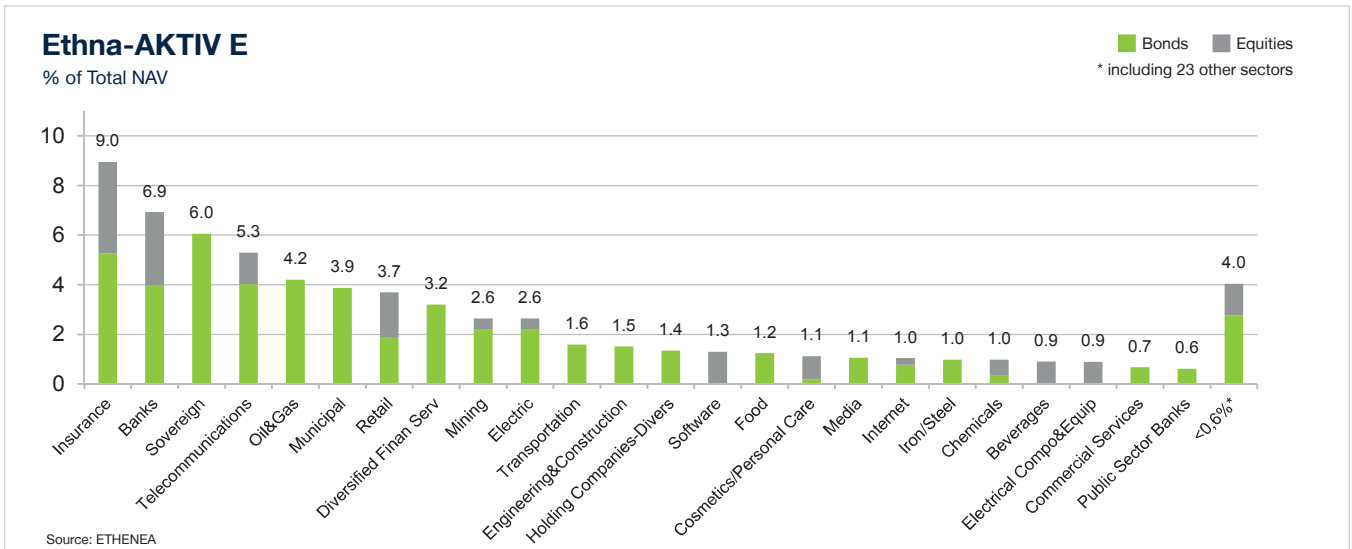
Grafik 22: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Herkunft *



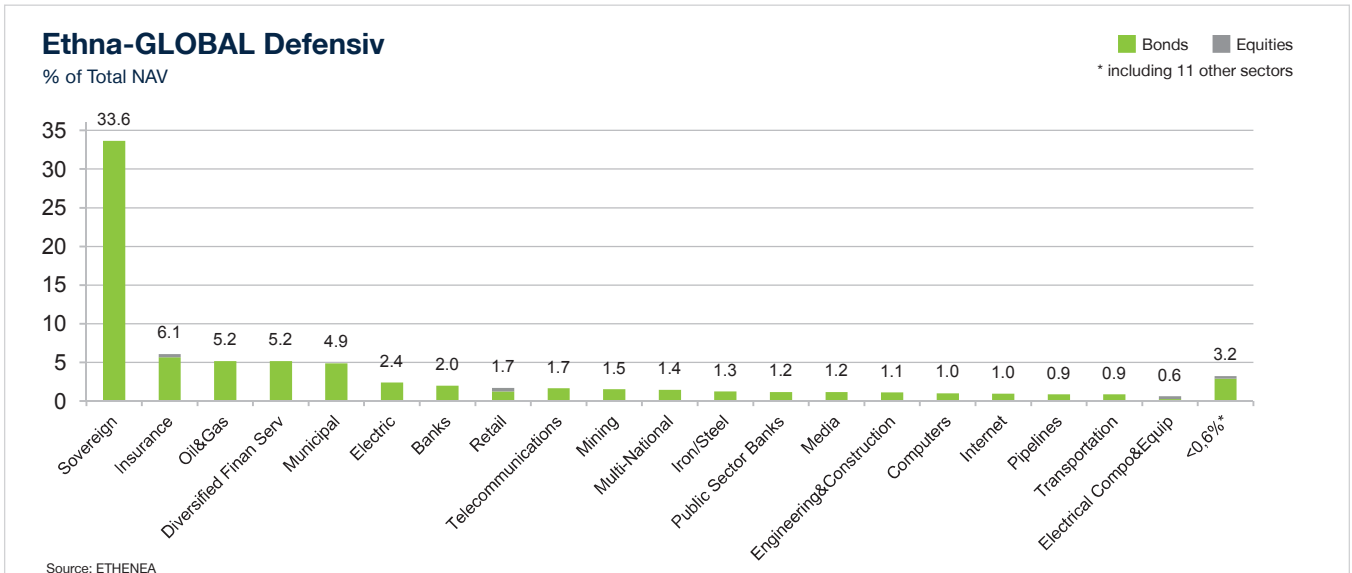
Grafik 23: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Herkunft *



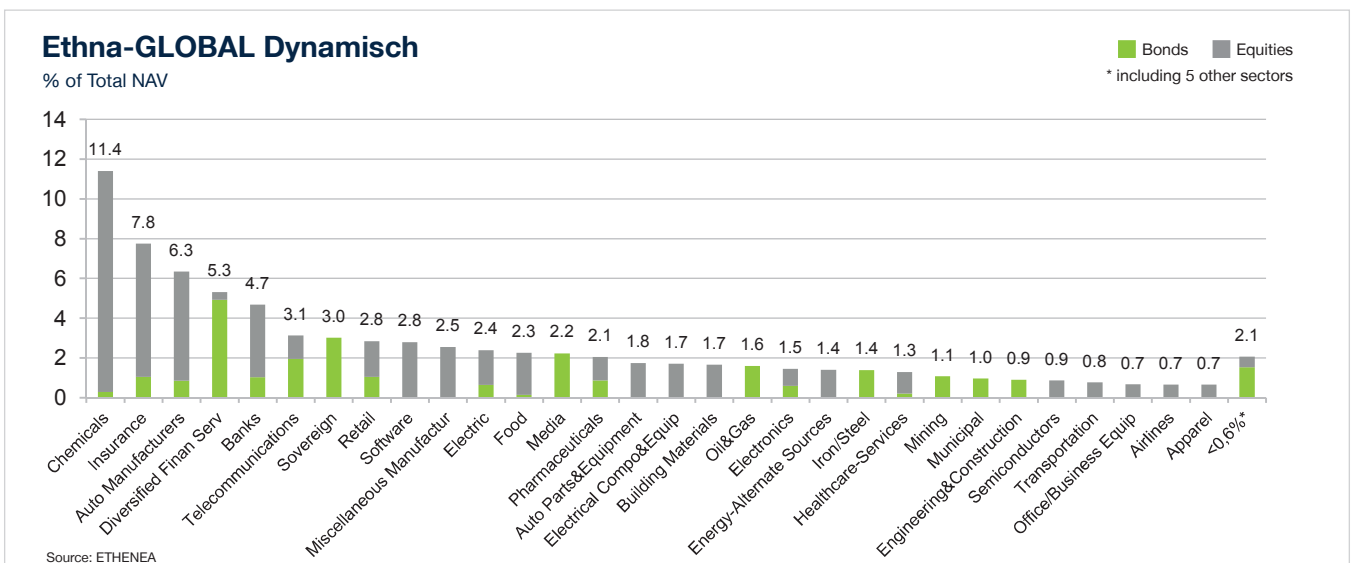
Grafik 24: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Herkunft *



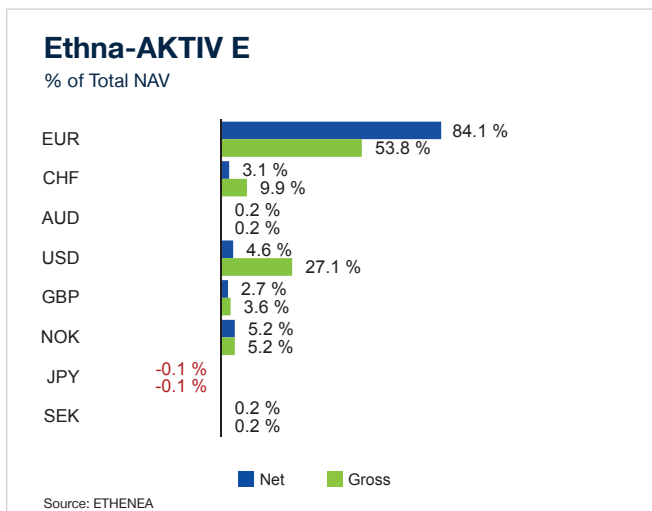
Grafik 25: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittenten-Branche *



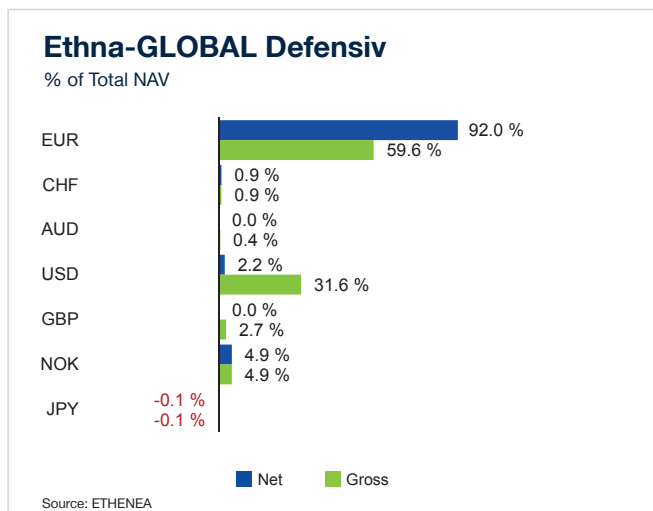
Grafik 26: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittenten-Branche *



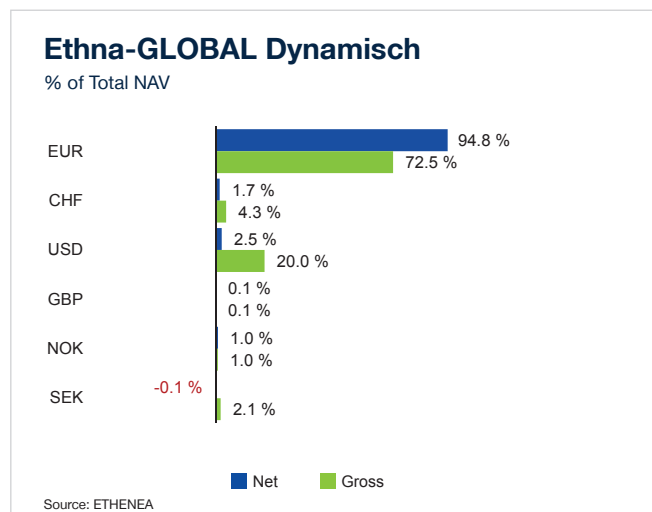
Grafik 27: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Emittenten-Branche *



Grafik 28: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-AKTIV E** nach Währungen *



Grafik 29: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-GLOBAL Defensiv** nach Währungen *



Grafik 30: 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



Wichtige Hinweise:

Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei jeder Anlage in Wertpapiere und vergleichbare Vermögenswerte, 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, 31.01.2014.