

MARKTKOMMENTAR

info@ethenea.com | www.ethenea.com



The Times They Are a-Changin'

1963 schrieb Bob Dylan den Protest-Song *The Times They Are a-Changin'*. Nikita Chruschtschow (Никита Хрущёв) war Präsident der UdSSR und der damalige US-Präsident John F. Kennedy wurde unter bisher nicht eindeutig geklärten Umständen ermordet. 1963, ein Jahr, nachdem die Kubakrise die Welt in Atem gehalten hatte. Eine Zeit, in welcher der kalte Krieg fast zu einem heißen Krieg eskaliert wäre. Die aktuelle Weltpolitik weckt im Autor dieses Kommentars Reminiszenzen an jene längst vergangenen Tage – an Zeiten, die besser *vergangen* geblieben wären.

Die täglichen Nachrichten allerdings, die uns aus der Ukraine erreichen, hinterlassen ein ungutes Gefühl. Zwar ist die UdSSR längst passé, der Marxismus/Leninismus nur noch Teil einer historischen Debatte und Wladimir Putin (Владимир Путин) nicht Vorsitzender der KPdSU – trotzdem erinnert das aktuelle Vorgehen der Russischen Föderation frappierend an die Tom-Clancy-Romane aus der

Die aktuelle weltpolitische Lage kann unangenehme Erinnerungen wecken. Haben sich die Zeiten wirklich geändert? Den Märkten allerdings scheint die Weltpolitik derzeit vollkommen egal zu sein...

Sturm-und-Drang-Zeit des Autors (um sicherzugehen, dass seine Erinnerung ihn nicht trügt, hat er sich folglich eine Hörbuch-Kopie von Clancys Werk *Red Storm Rising* gekauft, die ihn erneut in ihren Bann geschlagen hat).

Maskirovka (Маскировка), also Verschleierungstaktiken, und der Einsatz von Spetsnaz-Truppen markieren einen Rückfall in die Zeiten des Kalten Krieges. „Die Wahrung der Interessen der russischen Minderheiten“ in der Ukraine, die als Vorwand für eine Art Neo-Imperialismus Russlands dient, gepaart mit einer chamberlainschen Appeasement-



ETHENEA
managing the Ethna Funds

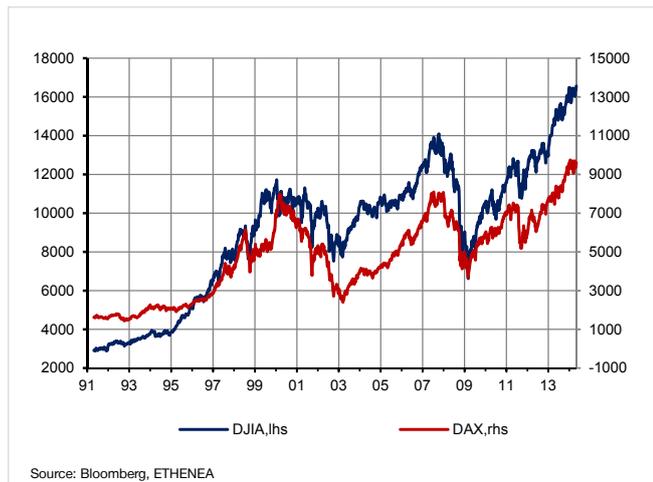
Politik der NATO-Staaten, sträubt dem Autor die Nackenhaare. Wo, bitteschön, ist der Rubikon, wo die rote Linie, die nicht überschritten werden darf? Die Krim ist schon als verloren erklärt worden. Was folgt als Nächstes? Wer widersetzt sich den russischen Neo-Hegemoniebestrebungen? Auch andere, ehemalige Staaten des Warschauer Pakts, haben russische Bevölkerungsanteile. Man denke nur an die baltischen Staaten mit über 20%. Man ist fast versucht, sich einen Politiker vom Stil eines Ronald Reagan zurückzuwünschen. Doch eben nur fast. Es bräuchte jemanden, der in der Lage ist, Stärke mit Stärke zu beantworten. Putin selbst scheint auf einer Woge der Sympathie innerhalb Russlands immer populärer und selbstbewusster zu werden. Am 1. Mai fand sogar das erste Mal seit dem Zusammenbruch der UdSSR wieder eine Maiparade auf dem Roten Platz vor dem Kreml statt.

The Times They Are a-Changin'.

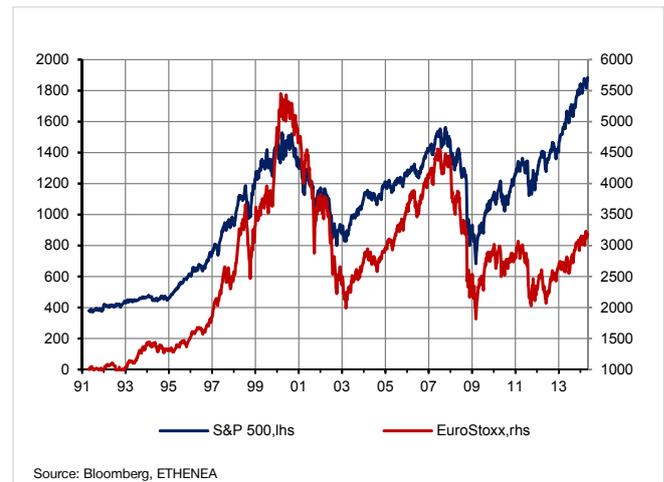
Doch genug davon. Überraschend ist die Reaktion der Märkte auf die Krise in der Ukraine: Sie ist nämlich überhaupt nicht

feststellbar. Die Märkte scheinen die Krise und damit die potentiellen Gefahren komplett auszublenden. Die Aktienmärkte in den USA und Deutschland klettern unbeirrt weiter (Grafik 1). Selbst der breite US-amerikanische S&P 500 hat ständig neue Rekordmarken erreicht. Lediglich der breitere europäische EuroStoxx Index hinkt hinterher (Grafik 2), wobei selbst dieser seit zwei Jahren einen Aufwärtstrend erlebt. Keine Angst ist sichtbar. Auch die Volatilitätsindizes VIX und VDAX sowie die CDS Indizes für Unternehmensanleihen handeln aktuell nahe ihrer Allzeit-Tiefststände (Grafiken 3 und 4).

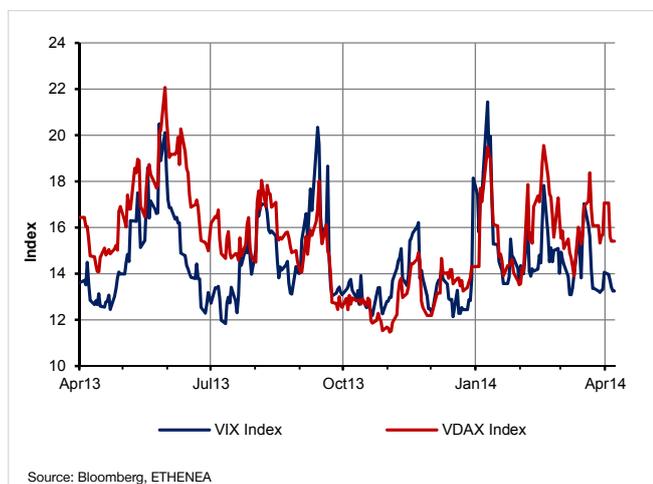
Über eine Begründung für diese fast schon gleichgültige Geisteshaltung der sonst hypernervösen Märkte kann man nur spekulieren. Wir bewegen uns aktuell im Jahr acht der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise und befinden uns in einem Stadium der Erholung, auch wenn in vielen Staaten noch enormes Nachholpotential zu Vorkrisenniveaus besteht. Jedoch ist die allgemeine Erleichterung darüber groß, dass das bisher einmalige Experiment der Zentralbanken, zuvor noch unvorstellbare Geldsummen in die Märkte zu pumpen,



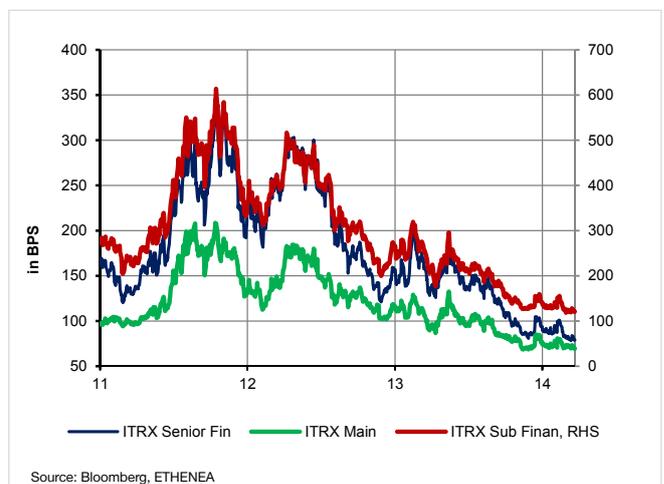
Grafik 1: Entwicklung der Aktienindizes DJIA und DAX



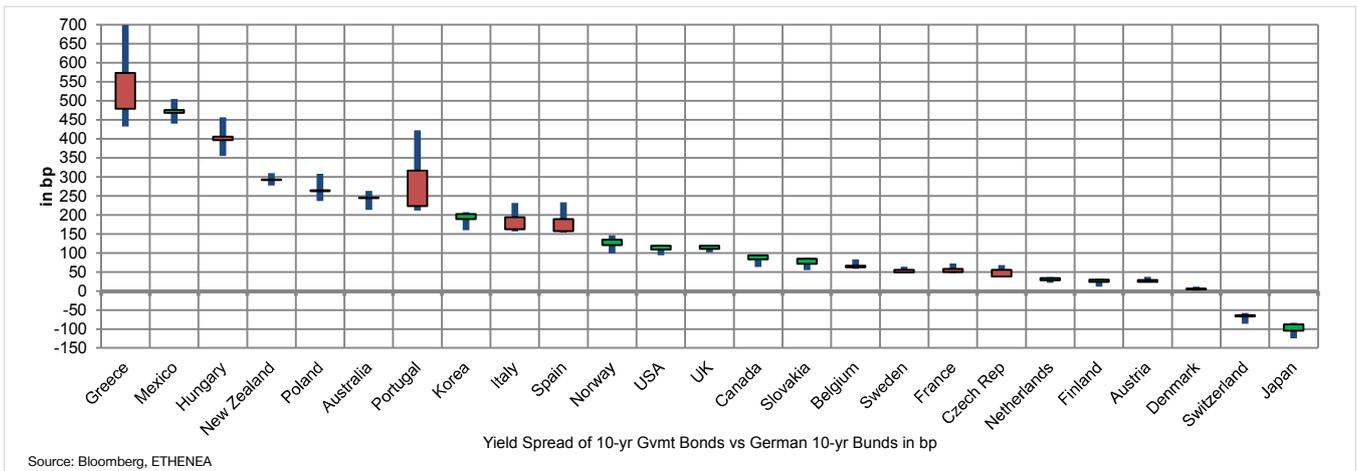
Grafik 2: Entwicklung der Aktienindizes S&P500 und EuroStoxx



Grafik 3: VDAX und VIX Index



Grafik 4: CDS Indizes für Unternehmensanleihen, Bankerst- und Nachranganleihen in EUR



Grafik 5: Veränderung der Renditedifferenzen zwischen verschiedenen 10-jährigen Staatsanleihen gegenüber der 10-jährigen Bundesanleihe über die letzten 100 Handelstage¹

zu einer möglichen Verselbstständigung des Wachstums geführt haben könnte. Das Experiment wäre damit zumindest vorläufig gelungen. Der Markt scheint aktuell die negativen Schlagzeilen zu ignorieren. Welch eine Änderung gegenüber den Zeiten, als der Autor von phobo-phobischen Märkten schrieb.

Bleibt insofern nur die Möglichkeit, die Märkte hautnah zu verfolgen und darauf zu achten, ob das Sentiment irgendwann wieder sensiblere Antennen für geopolitische Risiken entwickelt.

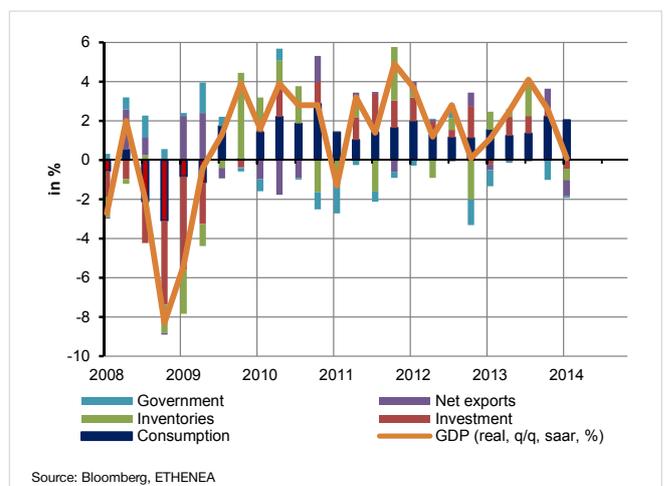
Die Rentenmärkte sind ebenso wie die Aktienmärkte von einem enormen Investitionsdruck getrieben, der schließlich das letzte Bisschen Zusatzrendite aus den Märkten presst. Grafik 5 zeigt die Entwicklung der Renditedifferenzen zwischen verschiedenen 10-jährigen Staatsanleihen gegenüber der 10-jährigen Bundesanleihe über die letzten 100 Handelstage. Unschwer ist zu erkennen, dass gerade die riskanteren Anleihemärkte der Eurozone eine phänomenale Entwicklung hingelegt haben.

Rendite-Konvergenz ist in aller Munde und sie scheint bisher auch noch weiterzugehen. Man sollte jedoch große Vorsicht walten lassen, um nicht die Gewinnmitnahmen zu verpassen. Buchgewinne sind schön, realisierte Gewinne sind schöner.

Beachtenswert, im wahrsten Sinne des Wortes, sollten ebenso die US-amerikanischen BIP-Wachstumszahlen vom ersten Vierteljahr 2014 gewesen sein. Interessanterweise wurden auch in diesem Fall die eigentlich sehr negativen Daten weitestgehend vom Markt ausgeblendet und lapidar mit dem Hinweis auf den strengen Winter im Nordosten der USA relativiert. Grafik 6 zeigt das Wachstum bei 2,3% als Jahresrate und lediglich 0,1% als annualisiertes Wachstum gegenüber dem vierten Quartal. Die Marktauguren hatten ein Wachstum von 1,2% errechnet. Unter normalen Umständen hätte eine derart große Abweichung zu einem Abverkauf der Risikomärkte wie Aktien und Unternehmensanleihen geführt. Doch auch hier: Fehlzanzeige. Grafik 7 offenbart, dass die einzige Wachs-



Grafik 6: BIP-Entwicklung der USA



Grafik 7: BIP-Zusammensetzung der USA

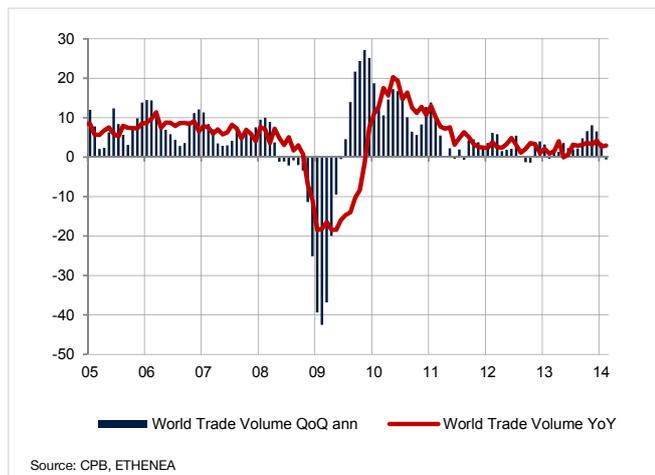
¹ Dargestellt sind der Höchst- und Tiefstand sowie die jeweilige durchschnittliche Differenz, die letzte beobachtete Differenz und der aktuelle Stand (rot und grün sind die aktuellen Niveaus im Vergleich zum durchschnittlichen Niveau im betrachteten Zeitraum).

tumskomponente in Q1 2014 der Privatkonsum war, der zugegebenermaßen fast zwei Drittel des US-BIPs ausmacht. Die anderen BIP-Komponenten haben sich negativ entwickelt. Ob der private Konsum weiterhin so nachhaltig das Wachstum in den USA unterstützen wird, bleibt abzuwarten. Es ist bisher noch kein *Selbstläufer*.

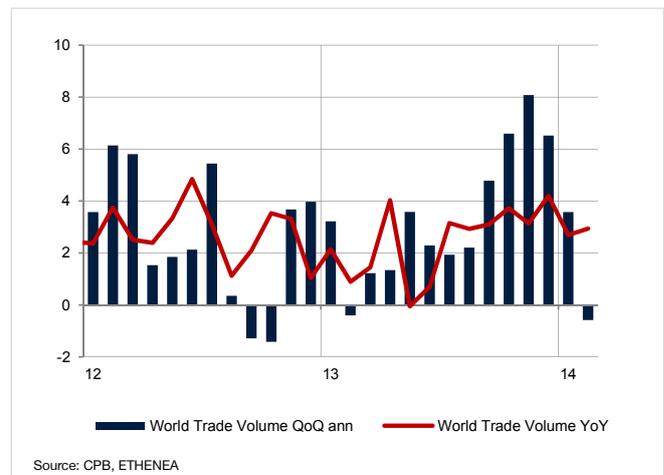
Ein Blick auf die Grafiken 8 und 9 zeigt die weltweiten Handelsvolumina, die uns netterweise vom staatlichen niederländischen Institut CPB zur Verfügung gestellt werden. Der aktuell zu beobachtende Rückgang in den 3-Monats-Volumina könnte rein saisonaler Natur sein. Man muss diese Daten eng beobachten, da sie ähnlich dem Frachtraten-Index Baltic Dry (Grafiken 10 und 11) eine Frühwarnfunktion haben, welche die globale wirtschaftliche Entwicklung zumindest hinsichtlich ihrer Richtung gut prognostiziert. Dem freien Fall des Baltic Dry um 95% im zweiten Halbjahr 2008 folgte dann auch die schwerste globale Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg. Aktuell können wir einen Rückgang um 50% seit Jahresbeginn 2014 feststellen, der jedoch möglicherweise einen ursächlichen Zusammenhang mit Überkapazitäten bei Frachtschiffen haben könnte. Man sollte auch hier weiter eng beobachten.

Die nächsten vier Grafiken widmen sich dem US-amerikanischen Häusermarkt, der in seiner Entwicklung nachweislich einen großen Einfluss auf die Konsumneigung der US-Bürger und damit auf die zukünftige BIP-Entwicklung hat (siehe oben). Wie der Autor bereits in einem früheren Kommentar festgestellt hat, sind Strukturänderungen im Häusermarkt zu beobachten. Die letzten Daten des ersten Quartals 2014 haben mit 64,8% den seit 19 Jahren niedrigsten Stand der Immobilienbesitzer verzeichnet (Grafik 12), da zumindest in der Vergangenheit ein großer Anteil des Sparens über Wertzuwächse der eigenen Immobilie finanziert wurde. Falls sich der Trend im Rückgang der Besitzquote fortsetzen sollte, muss das Sparen auf anderem Wege, möglicherweise konsumschädlich, erfolgen. Damit würde potentiell auch das BIP-Wachstum in Mitleidenschaft gezogen.

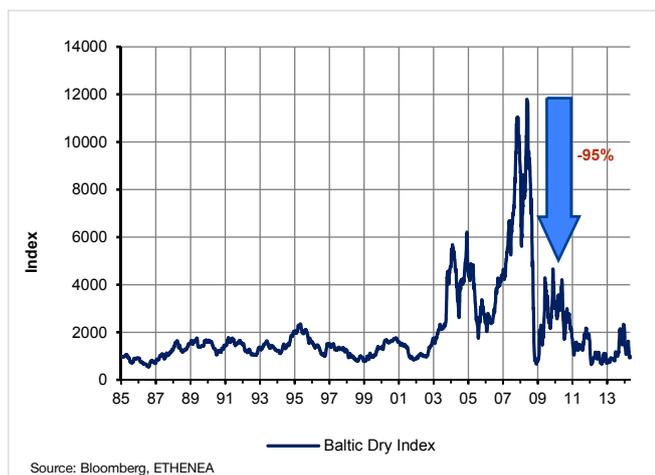
Ein Rückgang bei den Hypothekenanträgen um fast 60% gegenüber dem Vorjahr sollte zumindest ein Wermutstropfen im Glas der Wachstumsoptimisten sein (Grafik 13). Der nicht zu vernachlässigende Zinsanstieg bei den US-Staatsanleihen, ausgelöst durch die *Tapering*-Diskussion des Herrn Bernanke, hat natürlich auch die Zinsen der Hypothekendarlehen in die Höhe getrieben und damit die Zins-Sensitivität der US-Bürger unter Beweis gestellt.



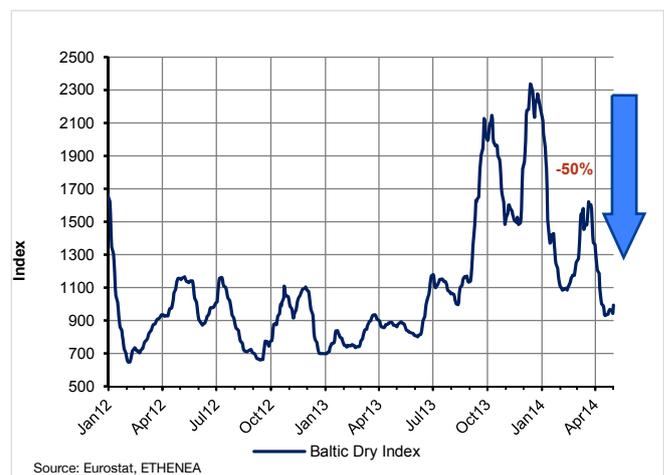
Grafik 8: Handelsvolumen-Entwicklung, langer Zeitraum



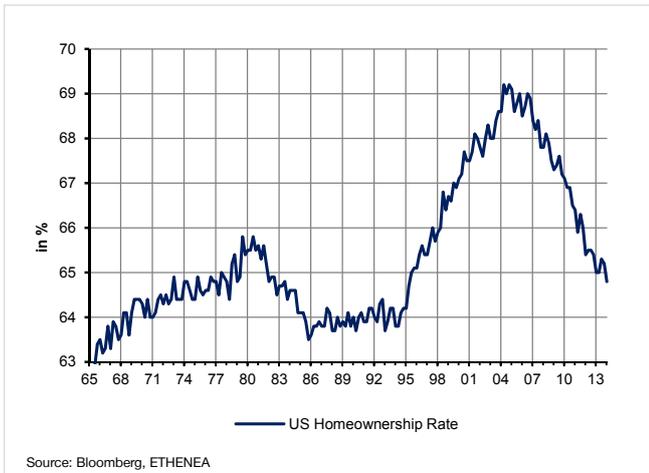
Grafik 9: Handelsvolumen-Entwicklung, kurzer Zeitraum



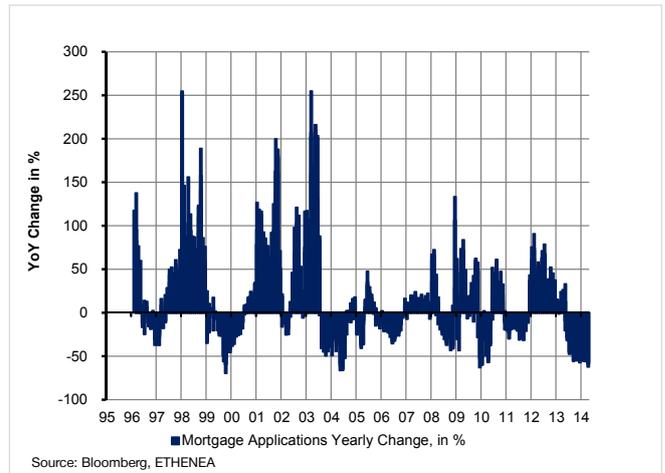
Grafik 10: Frachtraten-Index, langer Zeitraum



Grafik 11: Frachtraten-Index, kurzer Zeitraum



Grafik 12: Anteil der Eigenheimbesitzer in den USA



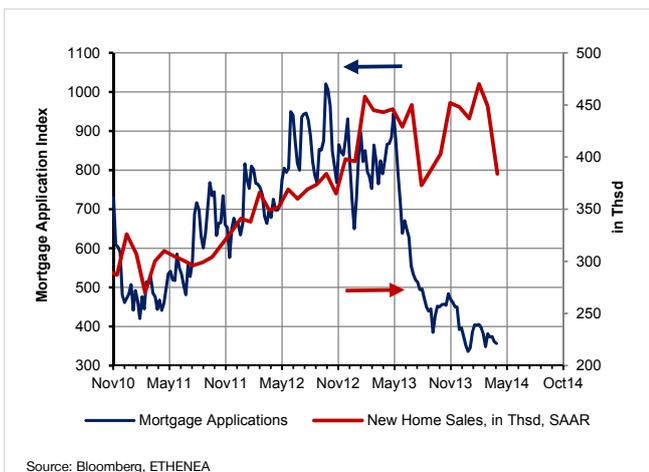
Grafik 13: Jährliche Prozentänderung der Hypothekenanträge

Ein massiver Rückgang der Hypothekenanträge war die Folge. Aufgrund der Tatsache, dass ein Großteil der Immobilienkäufe weiterhin kreditfinanziert wird, bleibt dieser natürlich auch nicht ohne Folgen für die Neuimmobilienverkäufe (Grafik 14) sowie die Gebrauchtimmobilienverkäufe (Grafik 15). Ein Rückgang der Volumina der Immobilienverkäufe ist insofern relevant, da dadurch (aufgrund des potentiell geringeren Preisanstiegs) auch indirekt die Sparquote bestehender Immobilienbesitzer beeinflusst wird. Die Folge davon ist in der Regel eine geringere Konsumquote, die wiederum negative Auswirkungen auf das BIP-Wachstum hat und somit alle betrifft.

Auch hier betrachten wir nur eine Facette des Wachstums, die negative Folgen haben könnte. Wir müssen weitere Daten abwarten.

Ein Marktkommentar, der sich nicht mit den amerikanischen Arbeitsmarktdaten befasst, wäre unvollständig. Statt wie viele andere Kommentatoren an den 288.000 neuen Jobs herumzudeuteln, die für den Monat April 2014 veröffentlicht wurden, möchte der Autor die Sache jedoch anders angehen.

Zum einen sollte der geneigte Leser wissen, dass die sogenannten Non-Farm Payrolls zwar als eine der wichtigsten Datenreihen der USA gelten, zum anderen ist es aber auch die Datenreihe, welche den größten Revisionen unterliegt. Ferner werden vom Bureau of Labor Statistics viele statistische Kniffe angewandt, die unter zunehmender Kritik der unterschiedlichsten Beobachter stehen. Trotz alledem hat diese Datenreihe große Signifikanz, nicht zuletzt für die Politik der US Fed (mangels Alternativen).



Grafik 14: Hypothekenanträge und neue Hausverkäufe



Grafik 15: Hypothekenanträge und gebrauchte Hausverkäufe*

Wenn man nun die langfristige Entwicklung der Arbeitnehmer in den USA mit jener der Essensmarken-Bezieher vergleicht (Grafiken 16 und 17), dann stellt man schnell fest, dass, während Erstere seit Jahrtausendbeginn quasi keine Zunahme verzeichnen, Letztere sich mehr als verdoppelt haben und zwar auf 47 Millionen US-Bürger. Im Verhältnis sieht die Zahl noch erschreckender aus. Um die Jahrtausendwende kamen auf 100 Beschäftigte 15 Essensmarken-Bezieher. Aktuell ist dieses Verhältnis auf 100 zu 35 gestiegen. Dass das US-Essensmarkenprogramm nicht mit dem vergleichbar opulenten deutschen Hartz-IV-Programm mithalten kann, macht die Situation in den USA noch prekärer. Da könnte aus dem amerikanischen Traum schnell ein amerikanischer Alptraum werden.

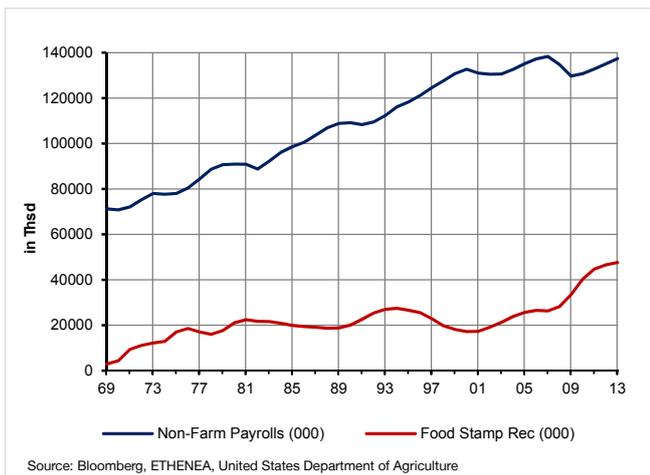
In diesem Umfeld, das von vielen Veränderungen und Unwägbarkeiten geprägt ist, fällt es manchmal schwer, die vom Markt scheinbar aktuell unvoreingenommene Wachstumsstory

mitzutragen. Wir sichten um und nehmen, sofern unsere Investitionsziele erreicht wurden, Gewinne mit – dabei tun wir uns nicht leicht, in diesem Markt werthaltige Investitionen zu identifizieren. *Let the trend be your friend* kann eben auch nicht für immer die treibende Kraft hinter Investitionsentscheidungen sein.

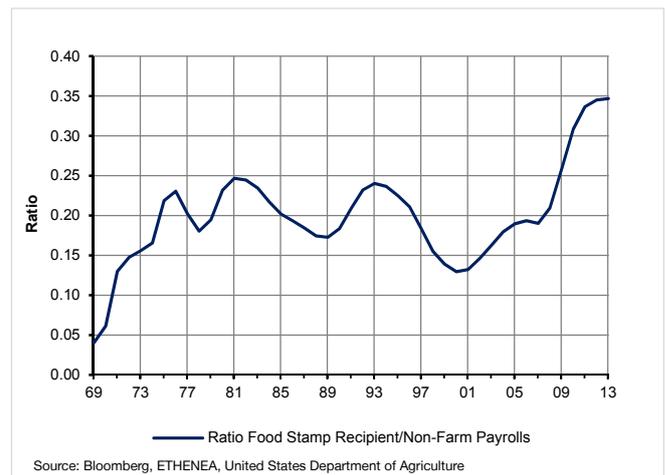
Wir versuchen daher geografisch stärker zu diversifizieren, indem wir höhere Anteile an AUD und NOK halten. Gleichzeitig werden den Fonds in homöopathischen Dosen Titel staatsnaher chinesischer Unternehmen beigemischt.

Doch die geopolitischen Risiken, die aktuell scheinbar keine Rolle bei vielen Marktteilnehmern spielen, können schnell in den Fokus kommen, mit den daraus resultierenden Bewertungsänderungen.

The Times They Are a-Changin’



Grafik 16: Entwicklung der Industriebeschäftigten und der Essensmarken-Bezieher in den USA



Grafik 17: Entwicklung des Verhältnisses von Essensmarken-Beziehern zu Industriebeschäftigten in den USA*

Positionierung der Ethna Funds

Ethna-GLOBAL Defensiv

Die anhaltend starke Performance auf den Bondmärkten veranlasste uns dazu, einige Positionen zu schließen und Gewinne zu realisieren. Trotz der Beteiligung an Neuemissionen und der Eröffnung neuer, interessanter Positionen stieg die Netto-Cash-Quote dadurch kurzfristig auf 23,6% zum Monatsultimo. Vor allem im Vorfeld der Veröffentlichung der Inflationserwartungen am 15. Mai ermöglicht die verringerte Investmentquote sowohl eine niedrigere Volatilität als auch ein niedrigeres Risiko im Fonds. Das durchschnittliche Rating blieb dabei unverändert im guten Investmentgrade-Bereich zwischen A- und A.

Insbesondere das Exposure von spanischen und italienischen Titeln wurde aufgrund der starken Performance von peripheren Anleihen verringert – nur zur Erinnerung: Die Rendite von 10-jährigen spanischen Anleihen betrug zum Jahresende noch über 4,1%, somit liegt sie aktuell schon knapp unter 3%.

Das Aktien-Exposure wurde minimal auf 4,4% reduziert. Die Anpassung erfolgte hauptsächlich über Derivate. Leichte Zukäufe gab es bei US-Finanztiteln, welche von der robusten Wirtschaft profitieren.

Ethna-AKTIV E

Der Ethna-AKTIV E hat die vorübergehend stabilisierte Lage in der Ukraine genutzt, um das Netto-Aktien-Exposure im April um 8% auf 26,9% zu erhöhen. Die Anpassung erfolgte hauptsächlich über Derivate. Auf Sektoren-Ebene blieb die Gewichtung stabil. Kursschwankungen wurden jedoch genutzt, um Gewinne im Bereich Versicherungen, Minen und Chemie zu realisieren. Zugekauft haben wir bei US-Finanztiteln. Die entsprechenden Unternehmen profitieren von guten Aussichten für die Wirtschaft in den USA. Diese Entwicklung wird durch die aktuelle Quartalsberichtserstattung untermauert. Fokus des Portfolios sind weiterhin Banken und Versicherungswerte, welche von einer Stabilisierung in Europa profitieren.

Gleichzeitig partizipierte der Fonds an mehreren Neuemissionen, wodurch das Netto-Cash-Exposure auf 13,2% zum Monatsultimo fiel. Im Hinblick auf die Allokation in Währungen wurde insbesondere das USD-Exposure ausgebaut. Während die USA weiterhin an ihrem festen Zeitplan für das

Tapering festhalten, besteht in Europa – abhängig von den nächsten Inflationszahlen und Erwartungen – die Möglichkeit für eine Quantitative Lockerung bzw. für ein konventionelles Mittel, sollte die Deflationsgefahr zunehmen. Entsprechend würde der USD gegenüber dem EUR an Wert gewinnen. Zusätzlich ist das höhere USD-Exposure als indirekter Hedge für unsere USD-denominierten Bonds zu sehen. Sollten die Zinsen stärker ansteigen als erwartet, würde dies auch den US-Dollar stärken – weshalb durch die Position insgesamt die Volatilität des Fonds niedrig gehalten wird. Zusätzlich wurden auf der Bondseite AUD-denominierte Bonds gekauft, bis zu 3% zum Monatsultimo. Während die Währung aufgrund der aktuellen Markt- und Makroentwicklung wieder größeres Potential besitzt, bieten AUD-denominierte Anleihen schon im 5-Jahres-Bereich bei bester Bonität (AAA) Renditen von über 3% und damit über 250 Basispunkte mehr als deutsche Bundesanleihen in EUR mit demselben Rating.

Das durchschnittliche Rating blieb mit BBB+ zu A- unverändert und befindet sich weiterhin im guten Investmentgrade-Bereich.

Ethna-GLOBAL Dynamisch

Aufgrund der bisher überzeugenden US-Berichtssaison hat der Ethna-GLOBAL Dynamisch das Netto-Aktien-Exposure bei rund 52% relativ konstant gehalten. Auf Sektoren-Ebene wurden Gewinne im Minensektor realisiert, nachdem Eisen- und Kupfer sich wie erwartet kurzfristig erholt hatten. Ferner wurde der Agro Chemical-Sektor mit Gewinnen verkauft, nach einem deutlichen Anstieg der Preise für Soft Commodities wie beispielsweise Weizen und Mais, welcher der Haupttreiber für eine positive Aktienperformance dieser Titel ist. Wir nutzten den Rücksetzer bei US-Technologie-titeln, um eine Position in US-Kreditkartenunternehmen aufzubauen.

Auf der Bondseite wurde das Exposure im Vergleich zum Vormonat auf 31,9%, und damit kurzfristig leicht über unser langfristiges Ziel von 30%, erhöht. Das durchschnittliche Rating blieb dabei unverändert zwischen A- und A und befindet sich somit weiterhin im guten Investmentgrade-Bereich. Die Modified Duration bleibt ungesichert, damit das Bondportfolio auch zukünftig besser in der Lage ist, potentielle negative Effekte auf das Aktien-Exposure abzufedern.

Currency										
	TW €	€ \$	€ CHF	€ £	€ JPY	€ AUD	€ NOK	€ CAD	€ TRY	€ CNH
Last	97.06	1.3866	1.22073	0.82182	141.62	1.49502	8.2455	1.51831	2.9368	8.6741
-1m	0.0%	0.7%	0.3%	-0.5%	-0.2%	0.6%	0.0%	-0.1%	-0.2%	1.4%
ytd	-0.7%	0.6%	-0.4%	-1.3%	-2.4%	-3.2%	-1.4%	3.6%	-1.0%	3.8%

German Gvmt					ITRAXX 5y			
	2y	5y	10y	10/2y	Europe	Xover	SenFin	SubFin
Last	0.141	0.552	1.469	133	70	273	79	121
-1m	-2	-8	-10	-8	-6	-13	-14	-19
ytd	-7	-37	-46	-39	-0	-13	-8	-8

Yield pick-up to German 10y Gvmt											
	USA	UK	Japan	France	Austria	Holland	Italy	Spain	Portugal	Greece	Ireland
Last	118	119	-84	48	23	33	160	155	218	469	135
-1m	115	117	-92	52	25	35	173	166	251	501	145
ytd	110	109	-119	63	34	31	220	222	420	649	158

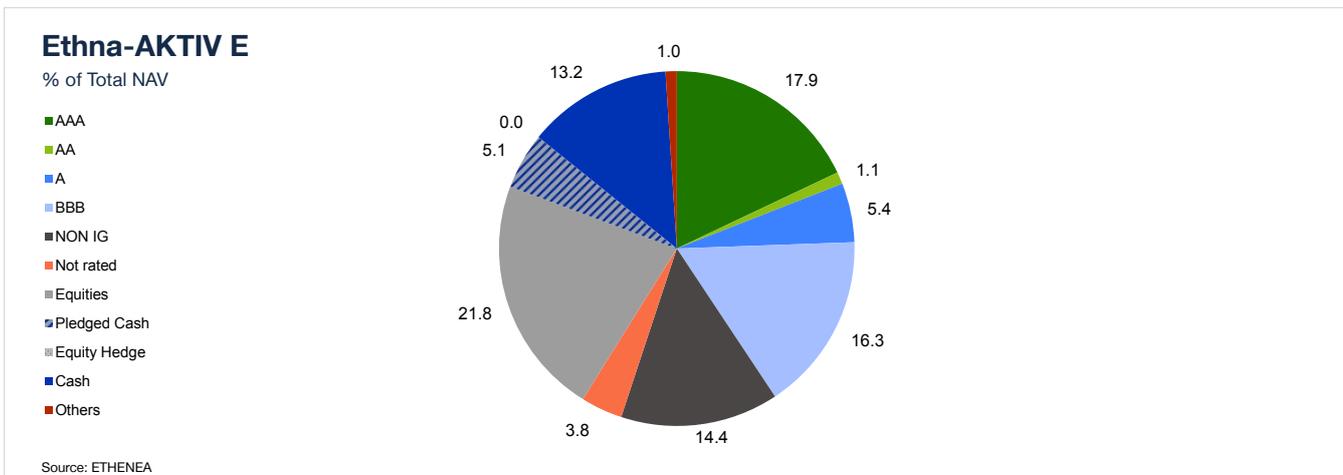
Equities							
	DAX	Dow	EuroStx	CAC40	FTSE	Nikkei	Shanghai
Last	9,603.23	16,580.84	3,198.39	4,487.39	6,780.03	14,304.11	2,026.358
-1m	0.5%	0.7%	1.2%	2.2%	2.8%	3.5%	-0.3%
ytd	0.5%	0.0%	2.9%	4.5%	0.5%	-12.2%	-4.2%
	DAX P/E	Dow P/E	EuroStx P/E	CAC40 P/E	FTSE P/E	Nikkei P/E	Shanghai P/E
Last	18.3	15.5	22.2	23.8	20.1	18.7	9.9
-1m	0.1%	0.7%	1.2%	2.2%	3.1%	-3.6%	-0.3%
ytd	-0.1%	-0.4%	2.0%	0.5%	21.6%	-15.6%	-4.8%

Grafik 18: Entwicklung der unterschiedlichen Marktdaten gegenüber Vormonat und Vorjahr (Monatsende)*

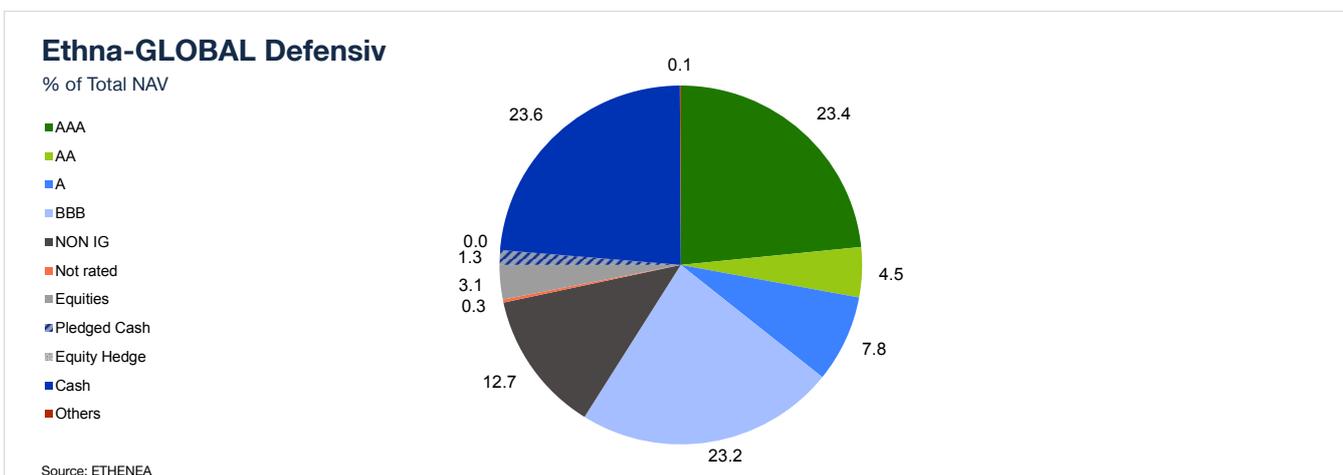
Weitere Detailinformationen finden Sie unter [diesem Link](#).

Date	Fund	Yield p. a.	Rating is between		Mod. duration	Current yield p. a.	Mod. duration -bonds only-
30/04/14	Ethna-AKTIV E	4.05%	BBB+	A-	4.81	4.49%	4.81
30/04/14	Ethna-GLOBAL Defensiv	3.30%	A-	A	5.24	3.68%	5.24
30/04/14	Ethna-GLOBAL Dynamisch	3.61%	A-	A	5.06	4.16%	5.06

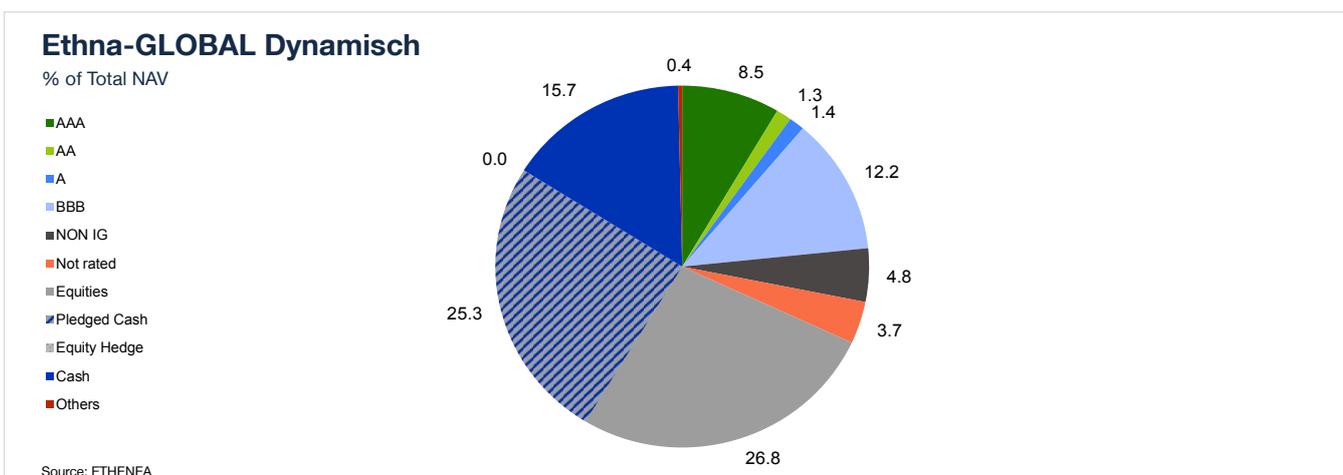
Grafik 19: Kennzahlen der Ethna Funds zum Monatsende*



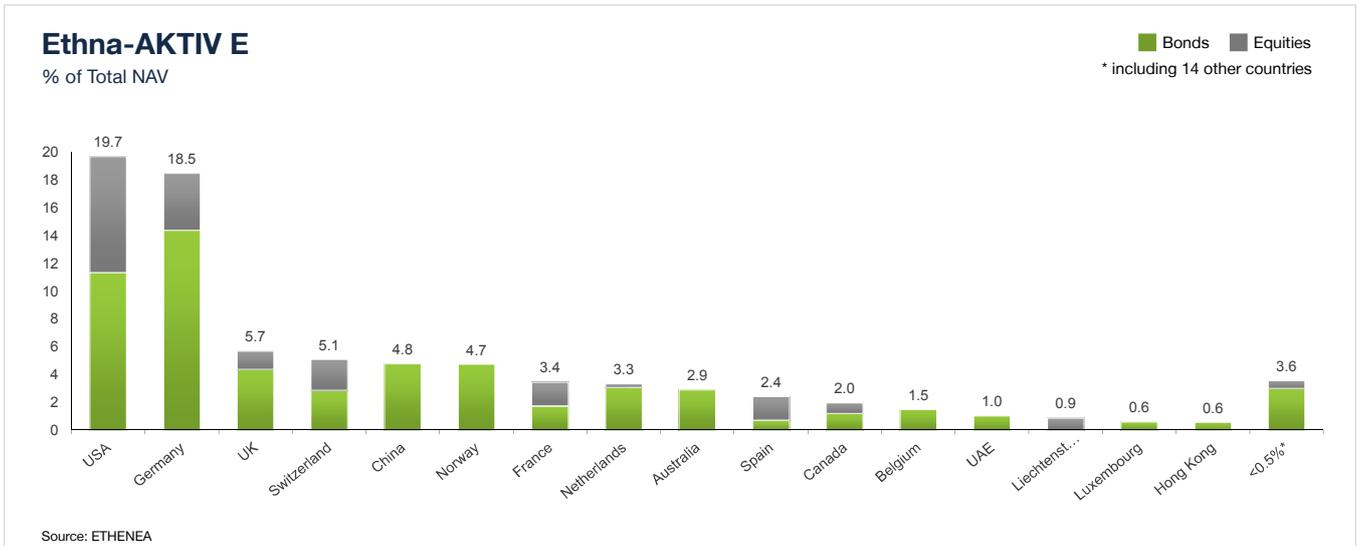
Grafik 20: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittenten-Rating*



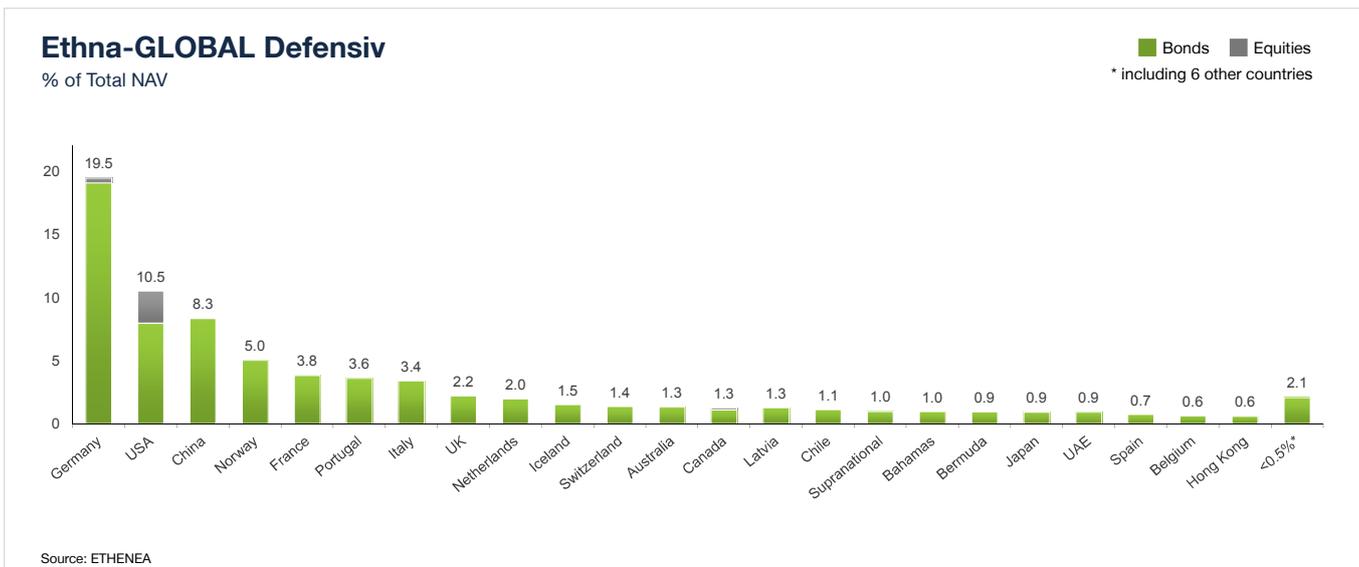
Grafik 21: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittenten-Rating*



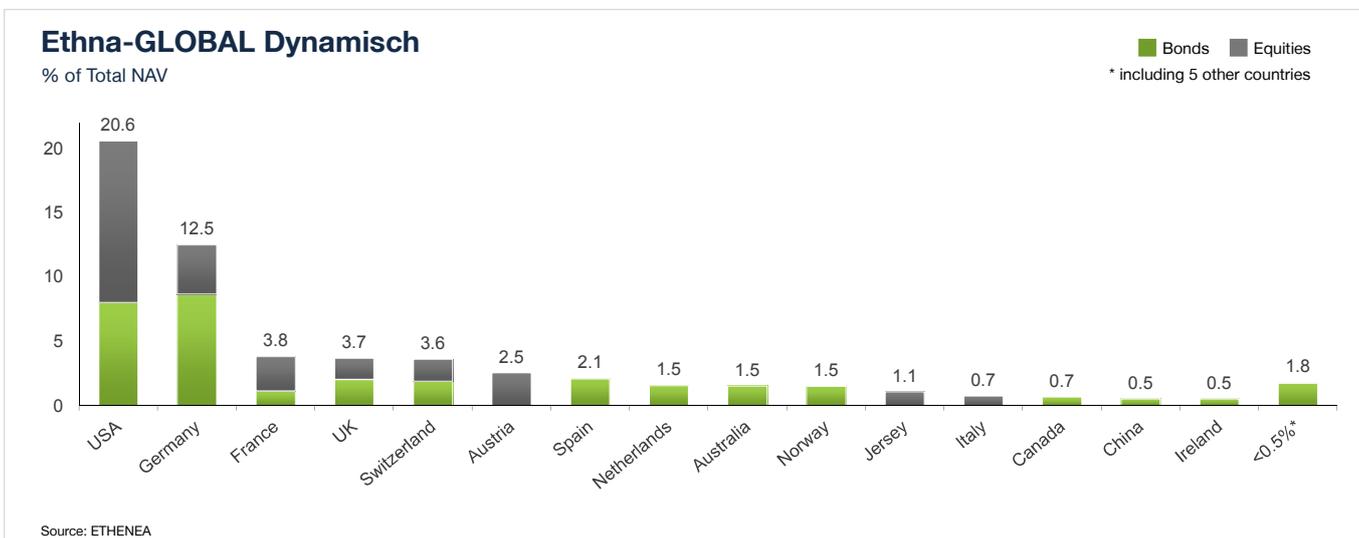
Grafik 22: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Emittenten-Rating*



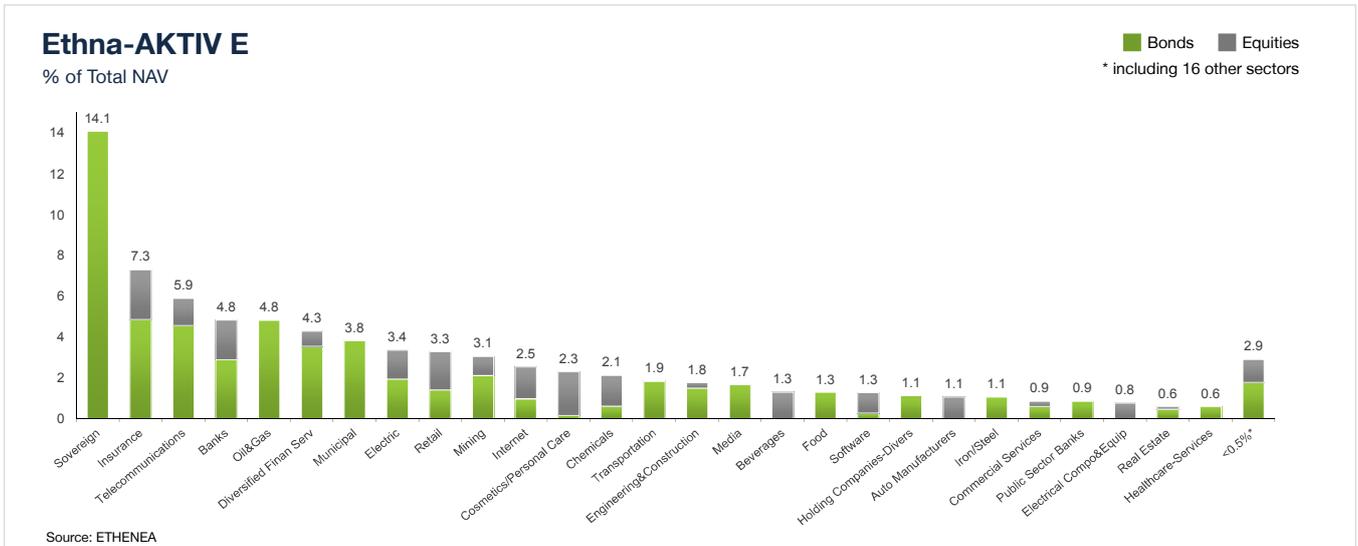
Grafik 23: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Herkunft*



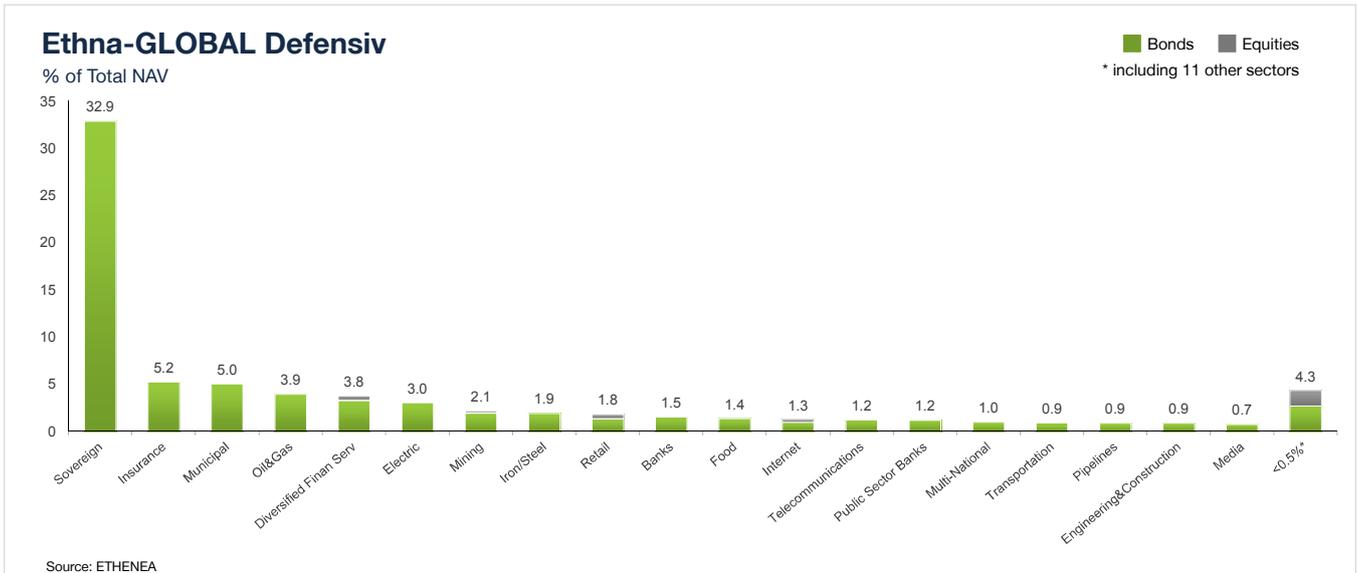
Grafik 24: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Herkunft*



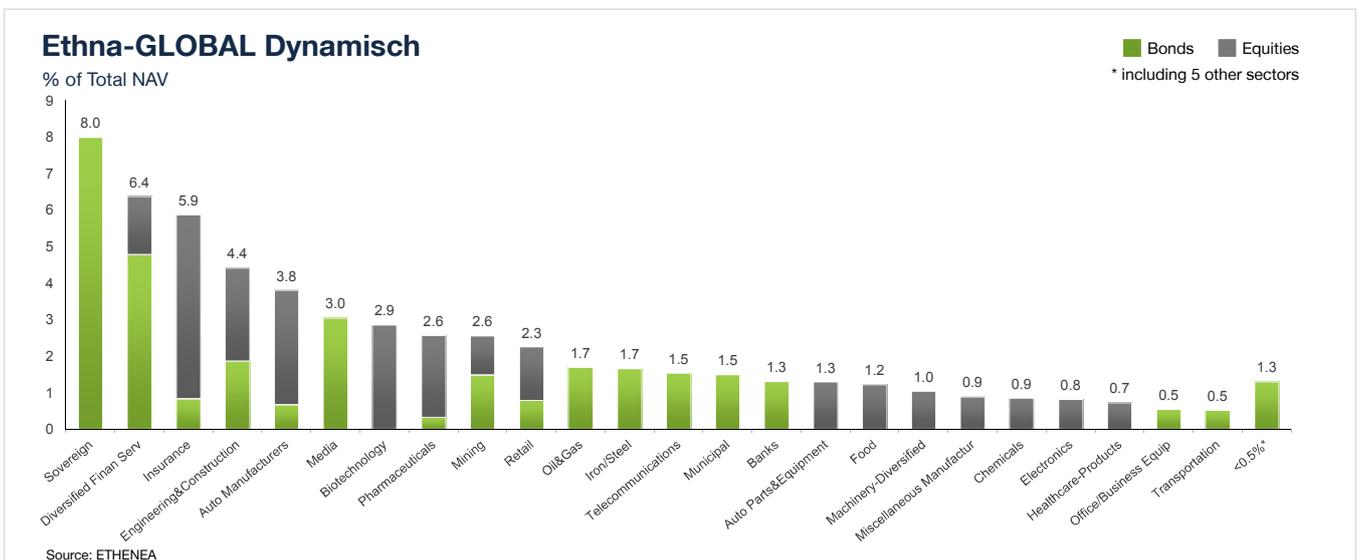
Grafik 25: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Herkunft*



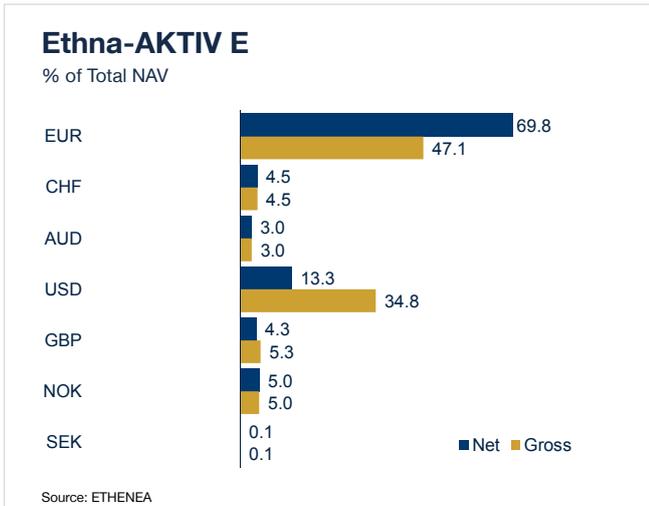
Grafik 26: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittenten-Branche*



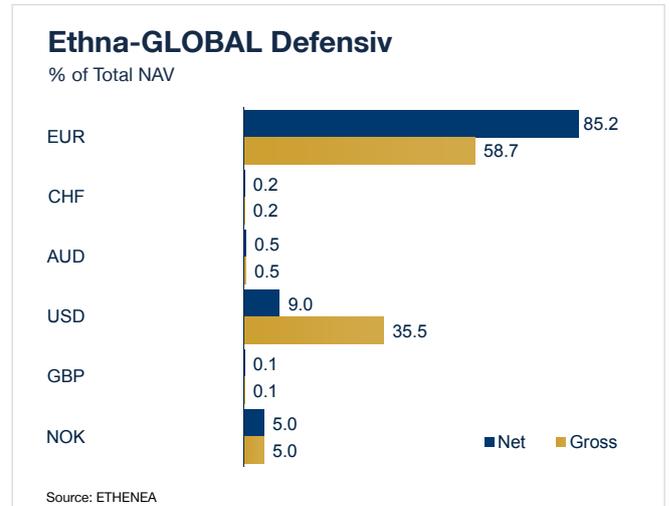
Grafik 27: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittenten-Branche*



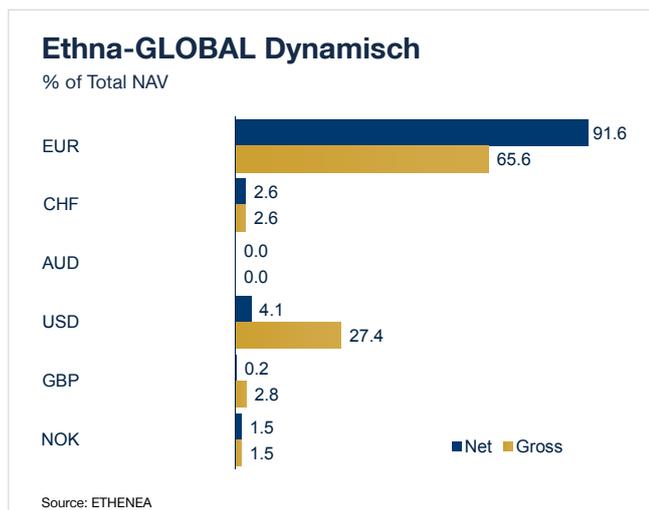
Grafik 28: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Emittenten-Branche*



Grafik 29: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-AKTIV E** nach Währungen*



Grafik 30: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-GLOBAL Defensiv** nach Währungen*



Grafik 31: 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, 30.04.2014.