



Positionierung der Ethna Funds >>



Ethna-DEFENSIV

Während das FOMC-Treffen kurzfristig in den Fokus der Märkte rückte, verdrängte Griechenland schnell wieder alle anderen Marktthemen von der Bildfläche. Folglich stieg auch die Volatilität an den Finanzmärkten deutlich an. Analog zum Investmentmandat entschied das Fondsmanagement, den Ethna-DEFENSIV defensiver aufzustellen. So wurde über den Monat hinweg die Aktienquote wieder auf unter 8 % reduziert. Zusätzlich wurde das Bondportfolio konservativer ausgerichtet, um potenzielle negative Auswirkungen besser abfedern zu können. So stieg das durchschnittliche Rating auf A- bis A an. Während es im Mai noch Bedenken hinsichtlich des Zinsrisikos gab, wurde im letzten Monat aus taktischen Gründen die Duration wieder erhöht. So wurden Short-Positionen in Bund-Futures und Treasury-Futures geschlossen, da diese in Zeiten großer Unsicherheit als Safe Haven fungieren. Zusätzlich wurde die Fremdwährungsquote in USD auf knapp 2 % per Ultimo ausgebaut, da insbesondere auch der USD als sicheres Anlageinstrument anzusehen ist, sollten die Verhandlungen letztendlich scheitern. Mit der anhaltenden Unsicherheit im Hinblick auf Griechenland bleibt der Fonds auch gegenwärtig weiterhin defensiv positioniert, bevor hoffentlich ab Mitte des Monats wieder makroökonomische fundamentale Faktoren in den Fokus der Märkte rücken werden. Die Positionierung in spanischen, italienischen und portugiesischen Staatsanleihen wurde trotz höherer Volatilität beibehalten. Durch die Einführung der Kapitalverkehrskontrollen in Griechenland ist das politische Risiko in der restlichen Peripherie deutlich gesunken, was mittelfristig die Konvergenz europäischer Zinsen deutlich beschleunigen sollte, wovon insbesondere diese Position profitiert.

Ethna-AKTIV

Das Marktgeschehen war letzten Monat, vor allem angesichts der anhaltend unsicheren Situation in Griechenland, weiterhin von hoher Volatilität geprägt. Wir haben das Portfolio des Ethna-AKTIV daher defensiver ausgerichtet und insbesondere auf der Zinsseite das Risiko reduziert. So haben wir unsere Short-Future-Positionen auf deutsche Bundesanleihen vor dem Hintergrund zu erwartender Safe Haven-Flows im Rahmen der Griechenlandkrise wieder geschlossen. Diese sollten unser Bondexposure zuvor gegen einen, durch höhere Inflationserwartungen verursachten, möglichen Zinsanstieg

absichern. Der Verkauf der Short-Futures ist unter anderem auch für den Anstieg der durchschnittlichen Duration von 3,49 am Ende des Vormonats auf 4,99 verantwortlich. Des Weiteren wurde das Exposure in spanischen Staatsanleihen reduziert, nachdem diese aufgrund einer sich andeutenden Lösung in der Griechenlandkrise letzte Woche gut performt hatten. Neben deutschen Bundesanleihen betrachten wir die USA als wahrscheinlichen Profiteur von Safe Haven-Trades und haben das dortige Exposure in den letzten Wochen daher wieder erhöht. Dies geschah vorzugsweise durch den Kauf weiterer US-Corporate-Bonds, welche weiterhin sehr attraktive Spreads aufweisen.

Auf der Aktienseite haben wir das US-Exposure durch die Schließung von Short-Future-Positionen auf den S&P 500 erhöht, während wir die Aktienquote des gesamten Portfolios um 5,6 % auf nunmehr 18,1 % reduziert haben. Aufgrund der hohen Volatilität an den europäischen Märkten betrachten wir den US-Aktienmarkt derzeit trotz seiner relativ hohen Bewertung als attraktivere Alternative.

Das Fremdwährungsexposure haben wir im Rahmen der allgemeinen Risikoreduzierung von 16,5 % auf 15,9 % leicht reduziert. Gleichzeitig wurde die Cash-Quote um 2,7 % erhöht, da wir vor allem in sehr volatilen Marktumfeldern Cash-Bestände aktiv als volatilitätsreduzierendes Instrument einsetzen.

Inhalt >>

>> [Abyssus abyssum invocat](#)

>> [Makroökonomischer Ausblick](#)

>> [Positionierung der Ethna Funds](#)

Ethna-DYNAMISCH

Wir hatten im Mai berichtet, dass wir uns auf der Aktienseite mit einer Quote von nur rund 50 % im Vergleich zu den ersten Monaten des Jahres vorsichtiger positioniert hatten und lediglich die Positionen in der Eurozone etwas aufgestockt hatten. Leider war unsere Erwartung, dass es für die Griechenland-Thematik eine Lösung geben würde, die dann die Märkte beflügeln könnte, falsch. Wir hatten nicht damit gerechnet, dass die griechische Regierung – entgegen aller rationalen Annahmen – ihr Land tatsächlich bewusst in den Ruin steuern würde. Aufgrund der allseits bekannten Zuspitzung der Lage kam es im Verlauf des Monats zu einem recht heftigen Einbruch an den globalen Aktienmärkten, dessen negative Auswirkungen sich für den Fonds dank unserer permanenten Hedging-Strategie auf der Aktienseite in Grenzen hielten. Abgesehen von einigen kleineren Veränderungen auf der Einzeltitelebene haben wir unsere Positionierung im Monatsverlauf allerdings nicht grundlegend verändert. Etwa 25 % des Portfolios sind in den USA investiert, etwa 20 % in der Eurozone und zusammen rund 5 % in UK und der Schweiz. Auf Sektorebene bevorzugen wir nach wie vor Versicherungen. Weitere Portfolioschwerpunkte liegen in den Bereichen Pharma, Medien und Technologie. Vor allem Rohstoffwerte sind weiterhin nicht im Fonds vertreten. Durch Put-Optionen auf den europäischen und amerikanischen Markt liegt unser Netto-Aktienexposure bei rund 35 %. Aufgrund des asymmetrischen Auszahlungsprofils der Optionen wirken diese vor allem auf der Downside abfedernd, während das Upside-Exposure kaum beeinträchtigt ist.

Auch auf der Anleihe Seite mussten wir zu Monatsbeginn rasch feststellen, dass wir mit der Aufstockung des Exposures und der Ausweitung der Duration etwas verfrüht gehandelt hatten. Nach einigen Tagen Gegenbewegung setzte sich der Aufwärtstrend der Renditen fort. Wir haben unsere Positionierung jedoch rasch wieder den veränderten Gegebenheiten angepasst. Sämtliche Positionen in Staatsanleihen, inklusive der norwegischen Staatsanleihen, wurden aufgelöst. Das Exposure zu Renten insgesamt wurde von 40 % auf 25 % zurückgenommen und die Duration von rund 4,2 auf nur noch rund 2 Jahre gesenkt. Das verbleibende Portfolio setzt sich zusammen aus einer Reihe von Floating Rate Notes der höchsten Emittentenqualität sowie vorwiegend amerikanischen Hochzinsanleihen mit kurzen Laufzeiten, schwerpunktmäßig von Unternehmen aus dem Konsumbereich.

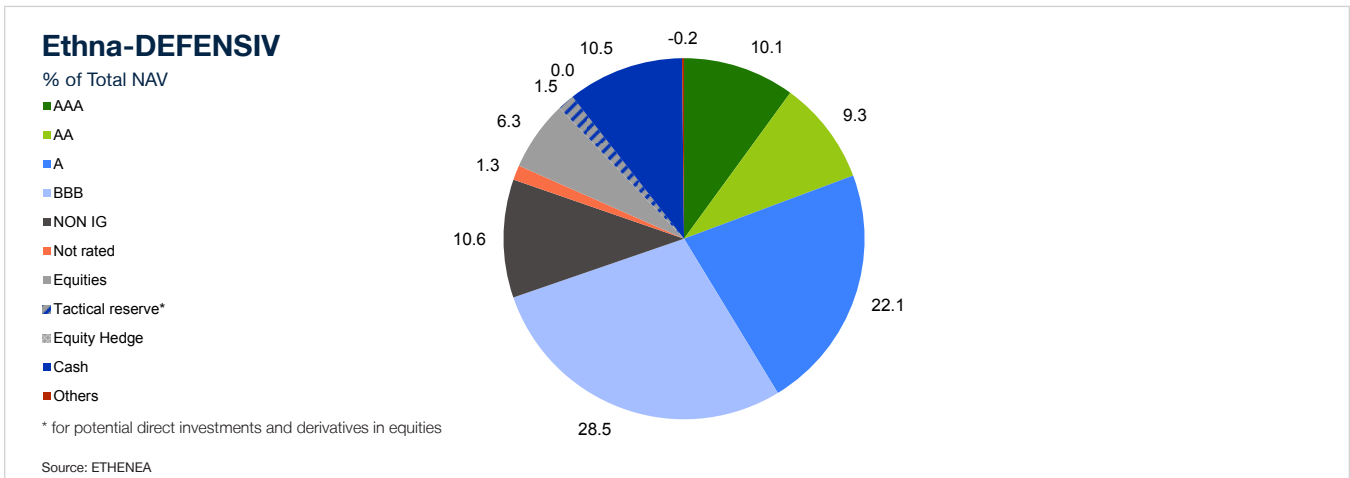
Entsprechend stieg unsere Kassehaltung im Monatsverlauf auf über 20 % an. Es ist damit zu rechnen, dass diese Kasseposition bei nächster Gelegenheit ausschließlich für Neuanlagen im Aktienbereich eingesetzt wird, sobald sich interessante Optionen bieten. Über die traditionell volatilen Sommermonate würden wir uns vorübergehend jedoch eine höhere Kassehaltung vorbehalten. Währungsseitig sind die Bondpositionen voll gehedgt, während wir auf der Aktienseite mit 12,5 % USD, 3 % GBP und 2 % CHF etwas Exposure aufweisen. Es ist mittelfristig damit zu rechnen, dass das Fremdwährungsexposure den geographischen Aktienallokationen entsprechen wird, beim Dollar sind wir jedoch vorerst aufgrund der unverändert extremen Marktpositionierung immer noch etwas zurückhaltend.



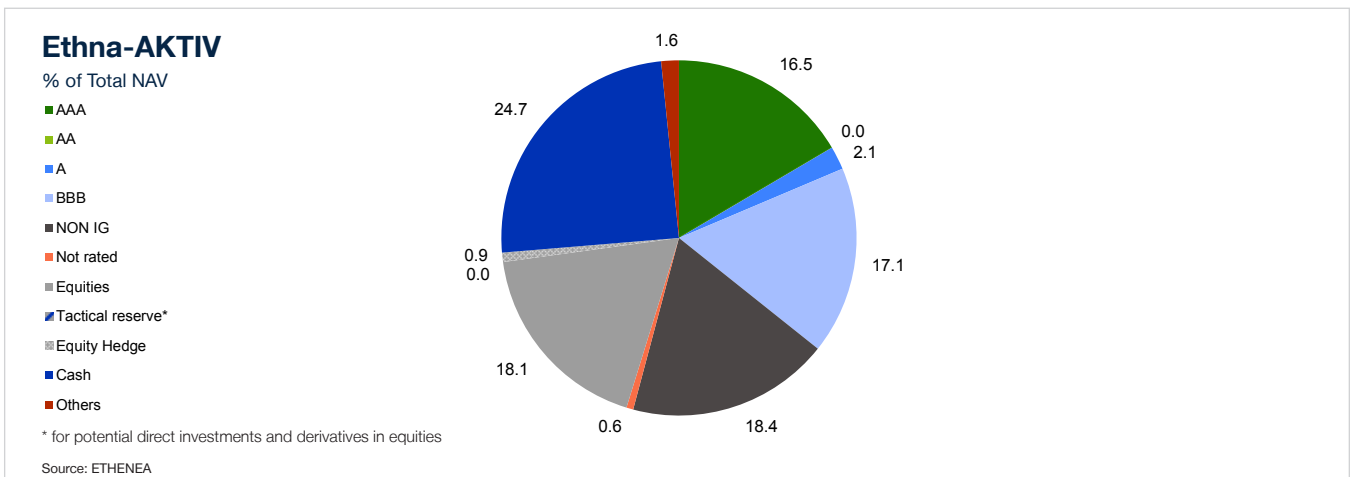
Autoren >>

Das Portfolio Management

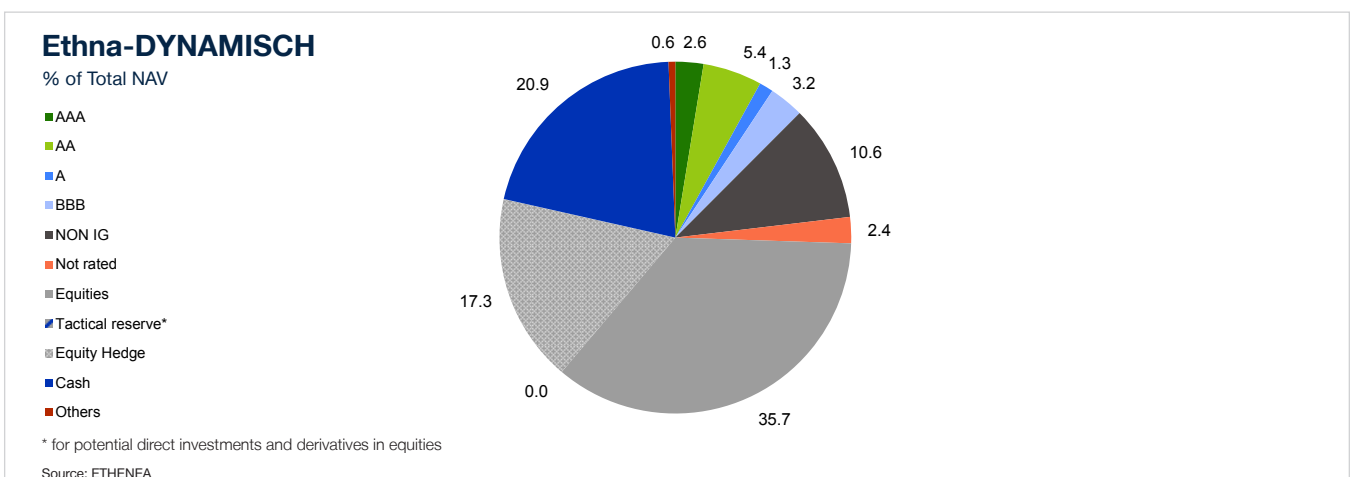
Guido Barthels, Luca Pesarini, Daniel Stefanetti,
Peter Steffen, Arnaldo Valsangiacomo und Team



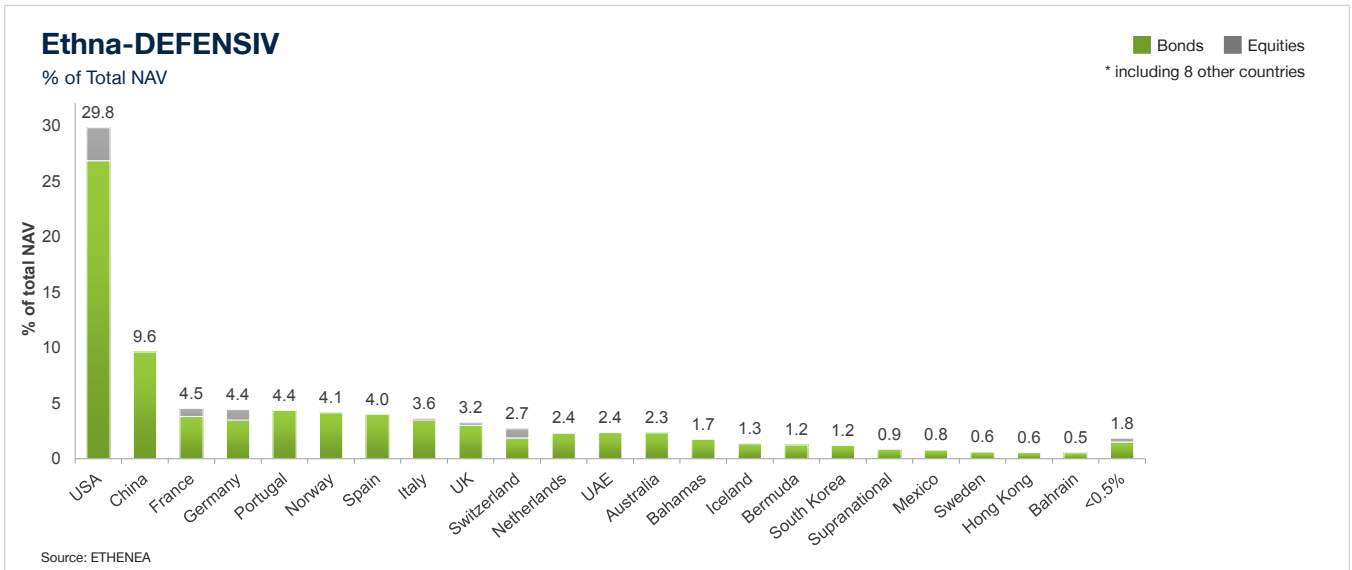
Grafik P1: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Emittenten-Rating*



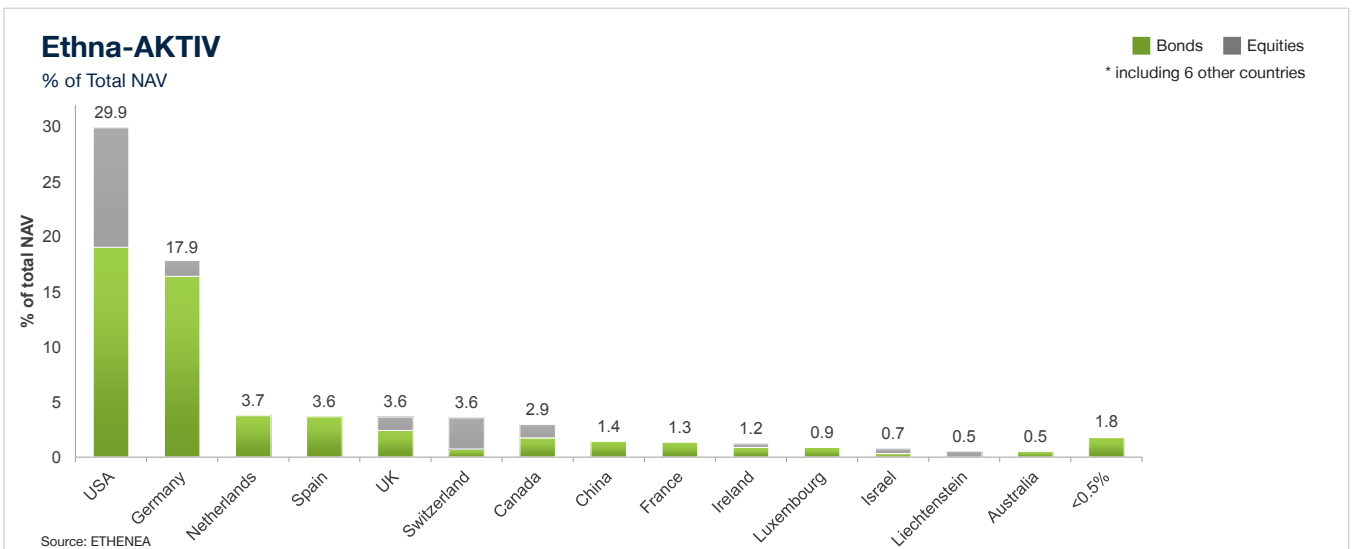
Grafik P2: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Emittenten-Rating*



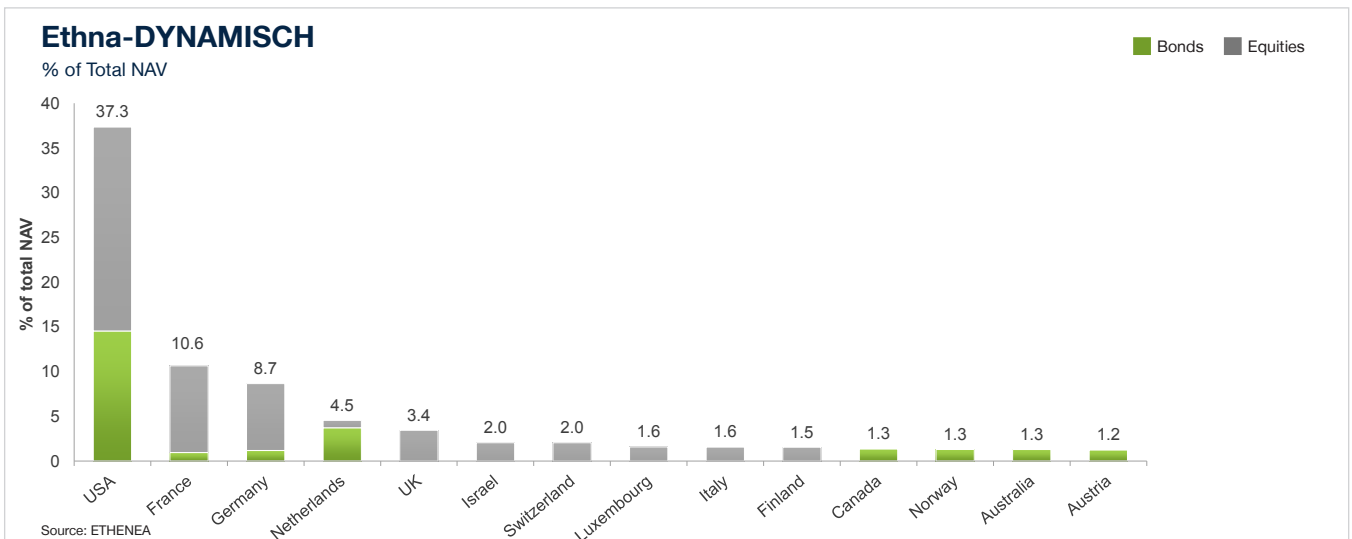
Grafik P3: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Emittenten-Rating*



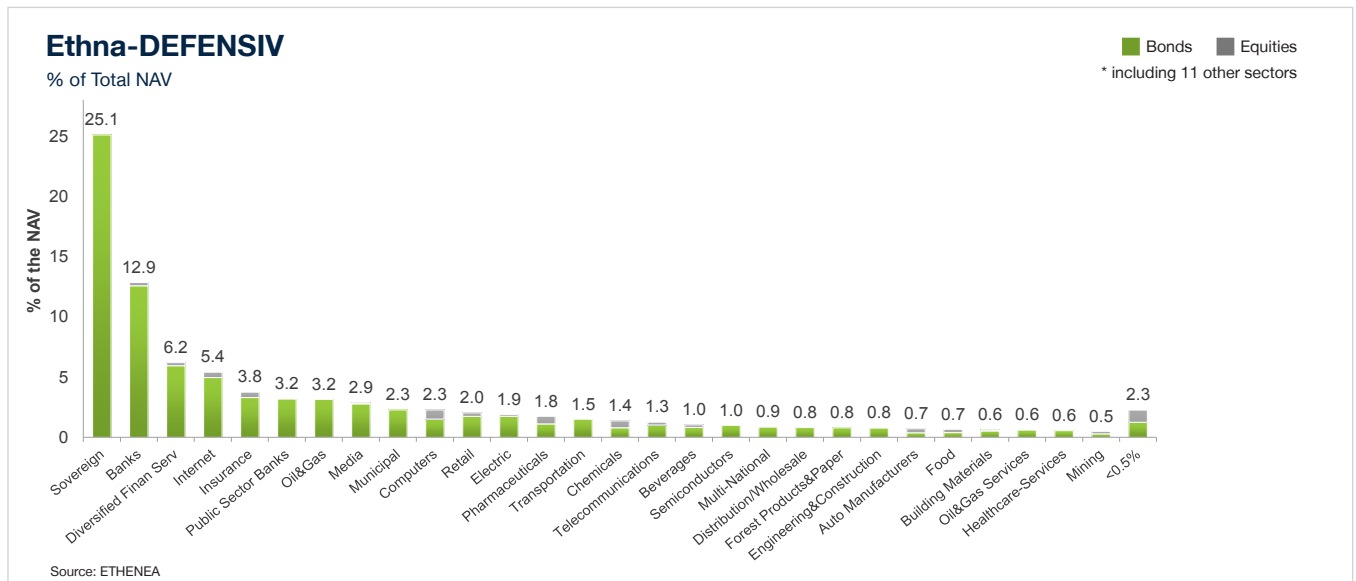
Grafik P4: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Herkunft*



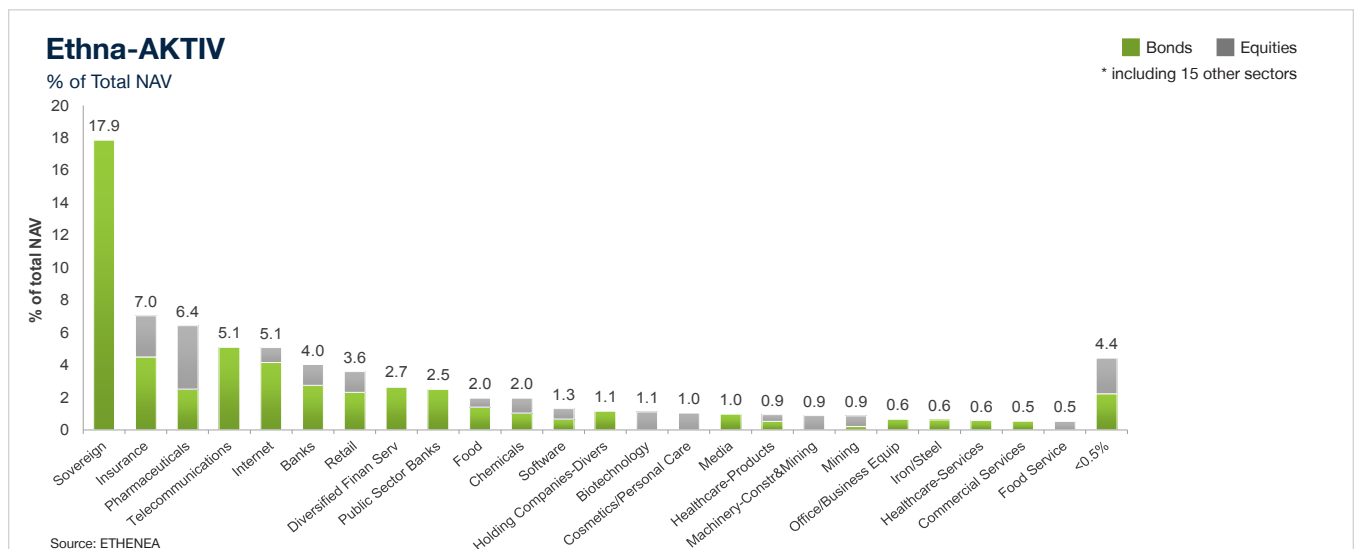
Grafik P5: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Herkunft*



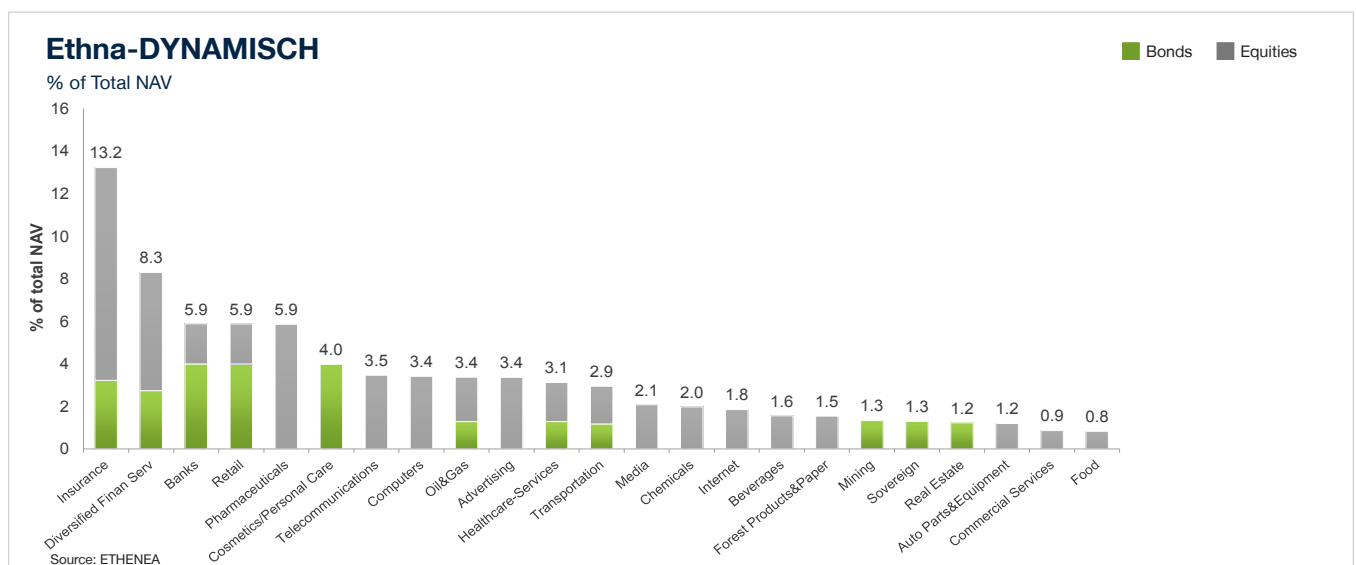
Grafik P6: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Herkunft*



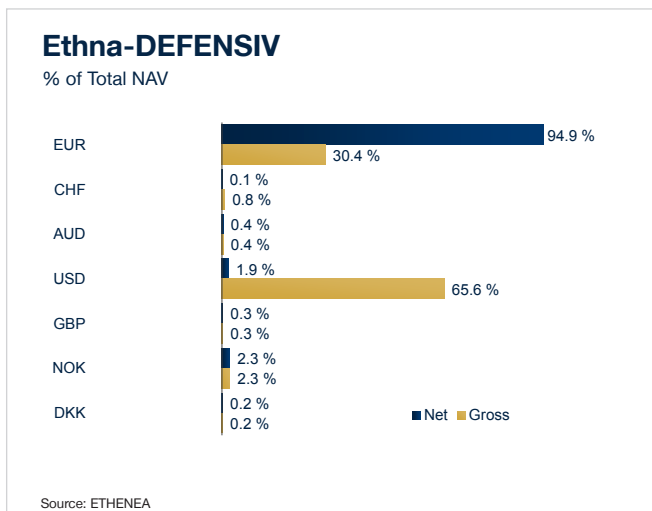
Grafik P7: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Emittenten-Branche*



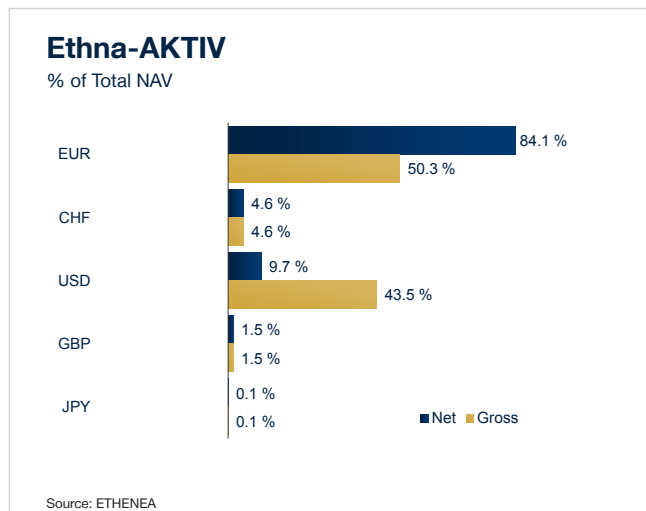
Grafik P8: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Emittenten-Branche*



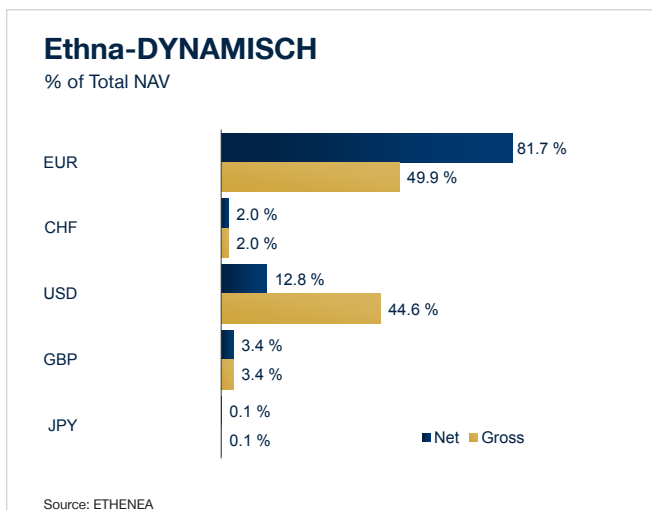
Grafik P9: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Emittenten-Branche*



Grafik P10: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Währungen*



Grafik P11: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Währungen*



Grafik P12: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Währungen*

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

Lesen Sie mehr >>

>> [Abyssus abyssum invocat](#)

>> [Makroökonomischer Ausblick](#)



Herausgeber >>



(v.l.n.r.): Daniel Stefanetti, Guido Barthels, Luca Pesarini, Arnaldo Valsangiacomo, Peter Steffen und Yves Longchamp

Kontakt >>

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

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

Auszeichnungen >>



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, 30.06.2015.