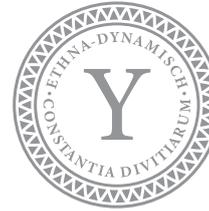




Positionierung der Ethna Funds >>



Ethna-DEFENSIV

Um den äußerst volatilen Märkten Rechnung zu tragen, wurde die Allokation im August, ähnlich wie in den Vormonaten, noch defensiver ausgerichtet, um die Volatilität im Portfolio gering zu halten. Im Hinblick auf die wirtschaftliche Entwicklung in China, die Unsicherheit bezüglich der ersten Zinserhöhung durch die Fed, den anhaltenden Druck auf die Rohstoffpreise und Griechenland, das durch die Neuwahlen am 20. September sicherlich wieder in den medialen Fokus rücken wird, erwarten wir auch im September ein sehr volatiles Marktumfeld.

Während das durchschnittliche Rating des Portfolios unverändert blieb, wurde die Bonität der zugrunde liegenden Wertpapiere noch weiter erhöht. Somit wurden Wertpapiere mit einem BBB- und niedrigerem Rating im Verlauf des Monats um 4,7 % reduziert, während die Anzahl an A- oder besser gerateten Wertpapieren um 4,9 % erhöht wurde. Dies geschah, um den Auswirkungen der Credit-Spread-Ausweitung entgegenzuwirken. Darüber hinaus haben wir unsere Duration durch den Kauf von 10-jährigen Bund-Futures und 10-jährigen Treasury-Futures leicht erhöht. Da sich die hohe Unsicherheit an den Märkten auch auf die Credit Spreads und deren Volatilität auswirkt, dienen Bunds und Treasuries immer noch als sicheres Anlageinstrument. Folglich verringern diese Positionen die Gesamtvolatilität des Portfolios.

Das Netto-Aktien-Exposure wurde um 1,5 % auf 6,3 % zum Ultimo reduziert, wobei S&P- und DAX-Futures zusätzlich genutzt wurden, um die Auswirkungen der hohen Marktvolatilität zu reduzieren. Gleichzeitig haben wir unsere Anteile an defensiven Unternehmen, insbesondere Pharmaunternehmen erhöht, da wir gerade in diesem volatilen Marktumfeld weiteres Potenzial für diesen stabilen Sektor sehen.

Da wir Cash als ein Instrument zur Kontrolle der Volatilität im Fonds nutzen, wurde die Quote im August von knapp über 20 % beibehalten. Während die Währungsallokation im Monatsvergleich unverändert blieb, wurde die USD-Quote im August vorübergehend auf weniger als 3 % reduziert, bevor sie nach der starken EUR-USD-Bewegung am Montag, den 24. August, wieder schrittweise erhöht wurde.

Angesichts der Unsicherheit rund um China, um den Ausgang der FOMC-Sitzung am 17. September und Griechenland erwarten wir, dass dieser Monat ebenfalls von hoher Volatilität geprägt sein wird. Da die makroökonomischen Daten in den USA weiterhin stabil sind und sich die Daten der Eurozone langsam verbessern, sehen wir diese Volatilität als eine Gelegenheit, einige Positionierungen auf niedrigerem Niveau neu zu eröffnen.

Ethna-AKTIV

Wie erwartet blieb die Marktvolatilität im August sehr hoch. Beherrscht wurde der Monat von den Entwicklungen der Wirtschaft und des Aktienmarktes in China sowie von den Rohstoffpreisen. Folglich haben wir das Portfolio nahezu täglich taktisch angepasst, um die Downside-Volatilität des Fonds auf niedrigem Niveau zu halten.

Während unsere Netto-Aktienquote im Monatsvergleich leicht anstieg, auf 23,1 % zum Ultimo, bewegte sich die Quote im Laufe des Monats zwischen 13 % und 24 %. Da sich die Credit Spreads während den ersten 3 Wochen des Monats allmählich weiteten, reduzierten wir unsere Aktienquote schrittweise auf 13 % durch die Verwendung von S&P-Futures (Diese bieten

Inhalt >>

>> [Das China-Syndrom 2.0](#)

>> [Makroökonomischer Ausblick](#)

>> [Positionierung der Ethna Funds](#)

derzeit das höchste Delta im Vergleich zu unserem zugrunde liegenden Portfolio und sind damit das beste Instrument, um unser Exposure abzusichern – mehr als 15 % des Portfolios sind in US-Aktien investiert). Nach der starken Marktbewegung von Montag, dem 24. August, als der DAX temporär um mehr als 7 % einbrach, haben wir opportunistisch damit begonnen, unseren Hedge zu schließen und unser Netto-Aktien-Exposure erneut zu erhöhen. Da die Korrektur an diesem Tag ohne besondere makroökonomische Vorankündigungen eingeleitet wurde, erwarten wir, dass die Märkte auch in den nächsten Wochen sehr volatil bleiben werden. Wir bleiben daher vorsichtig und sind jederzeit bereit, zu handeln. Zusätzlich haben wir die Marktkorrektur genutzt, um unsere Anteile in defensiven Sektoren wie Pharma oder Konsumgüter zu erhöhen, wo wir trotz volatilen Märkten weiteres Wertsteigerungspotenzial sehen.

Im Einklang mit dem Rückgang der Aktienmärkte und der Ausweitung der Credit Spreads flachten die Zinskurven im August weiter ab, insbesondere da die Rohstoffpreise weiter unter Druck gerieten. Entsprechend unterstützte unsere Übergewichtung am langen Ende der Kurve das Gesamtportfolio. Im Anschluss an die Marktbewegung vom 24. August haben wir damit begonnen, unsere Duration zum Ultimo von mehr als 6 auf 4,35 zu reduzieren. Im Gegensatz zur Mehrheit der Marktteilnehmer, die vergangene Woche die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung der Fed im September von 48 % auf 24 % heruntersetzten, sind wir weniger pessimistisch. Da die makroökonomischen Daten in den USA weiterhin relativ stabil sind, schätzen wir die Möglichkeit einer ersten Zinserhöhung der Fed im September weiterhin auf über 50 % ein.

Entsprechend sehen wir weiteres Potenzial für eine Aufwertung des USD aufgrund der Zinsdifferenz zwischen EUR und USD. Folglich blieb unsere USD-Quote mit 15,7 % per Ultimo unverändert. Vor allem die Korrektur des US-BIP für Q2 um bis zu 3,7 % annualisiert gegenüber dem Vorquartal in Kombination mit einer stabilen Entwicklung des Arbeitsmarktes unterstreicht die Möglichkeit eines einsetzenden Normalisierungsprozesses.

Ethna-DYNAMISCH

Im August erlebten die globalen Aktien- und Kreditmärkte einen der meist unerwarteten und dramatischen Ausverkäufe seit der Krise von 2008. Die Risk-Off-Bewegung wurde offenbar durch die Entscheidung Chinas, den Yuan abzuwerten, in Gang gesetzt. Dies war ein bedeutsamer Schritt, weil China im Grunde zum ersten Mal seit seinem Beitritt zur WTO 1994 seine Währung abgewertet hat. Dies überraschte die Märkte und ist vermutlich ein Beweis für die Schwere der chinesischen Wirtschaftskrise. An ihrem Tiefpunkt gingen die meisten großen, globalen Aktienmärkte innerhalb eines Monats um zwischen -12 % bis -18 % zurück, bevor sie sich wieder einigermaßen von einem der größten Ausverkäufe der letzten beiden Jahrzehnte erholen konnten. Trotzdem schlossen die meisten Märkte den Monat mit -5 % bis -10 % ab. Der

repräsentative MSCI World Index sank um mehr als 8 % (in EUR). Mit Ausnahme von einigen Märkten der Eurozone und Japan befinden sich die meisten Aktienmärkte rund um den Globus für das Jahr 2015 im negativen Bereich. Selbst traditionelle defensive Instrumente wie US-Staatsanleihen boten geringeres Absicherungspotenzial und beendeten den Monat nahezu unverändert. Das derzeitige Investitionsumfeld stellt eine Herausforderung dar und wie man sich vorstellen kann, ist es ziemlich schwierig, eine positive absolute Rendite in einem Markt zu erzielen, in dem fast jeder Vermögenswert in fast jeder Asset-Klasse nun einem Abwärtstrend folgt. Der Ethna-DYNAMISCH gewann im Verlauf des Monats rund 0,7 %. Die Kombination einer sorgfältigen Wertpapierauswahl und einer gut getimten, aggressiven Absicherung ermöglichte es dem Fonds, den Sturm weitgehend unversehrt zu überstehen, zumindest vorläufig.

Das zugrunde liegende Aktien-Exposure des Fonds erhöhte sich von 48,7 % auf 56,9 %. Während die Aktien der Eurozone um 10 Prozentpunkte reduziert wurden, wurden US-Aktien um 16,9 Prozentpunkte erhöht. Dank des Ausverkaufs konnten US-notierte globale Blue Chips erworben werden, die uns davon freigestellt haben, uns mit illiquiden und volatileren europäischen Aktien zu beschäftigen. Zudem sind diese auch stärker mit der chinesischen Entwicklung korreliert. 36 % des Fonds sind nun in US-Aktien investiert, 9 % in der Eurozone, 5,4 % in Großbritannien und 2,6 % in der Schweiz. Unser Netto-Exposure verringerte sich von 45 % auf 35 %. Diese beiden letzteren Zahlen müssen allerdings mit Vorsicht genossen werden, da wir unser Exposure in diesem extrem volatilen Marktumfeld schnell reduziert und wieder erhöht haben. So waren wir während der Verkaufswelle im August mit nur rund 5 % netto in Aktien investiert.

Das zugrunde liegende Anleihen-Exposure wurde von 28 % auf etwa 19 % reduziert. Staatsanleihenmärkte bieten keine wirklichen Renditen und konnten in diesem Jahr nur schwerlich eine gute Diversifizierung bieten, was eben passiert, wenn die Zinsen im Nahe-Null-Bereich liegen. Die Kreditmärkte, insbesondere die High-Yield-Märkte, bieten etwas höhere Renditen, aber handeln aktuell fast so volatil wie Aktien und werden auch zunehmend illiquide. Das Rendite/Risiko-Verhältnis scheint nicht überzeugend. Wir haben High-Yield-Anleihen gegen sicherere Anleihen mit A- und AA-Rating ausgetauscht, in die wir investiert bleiben, bis sich bessere Chancen ergeben. Die aktuelle Rendite unseres Anleihen-Portfolios liegt im Durchschnitt bei etwa 3,4 %, mit einer Modified Duration von 2,2 und einem durchschnittlichen Rating zwischen BBB+ und A-.

Der Netto-Cash-Bestand des Fonds beläuft sich auf rund 25 %, was sowohl unsere Vorsicht als auch den Mangel an attraktiven Anlagemöglichkeiten widerspiegelt. Aus Währungssicht haben wir das gesamte Fixed-Income-Exposure abgesichert. Das Fremdwährungs-Exposure von 18 % basiert

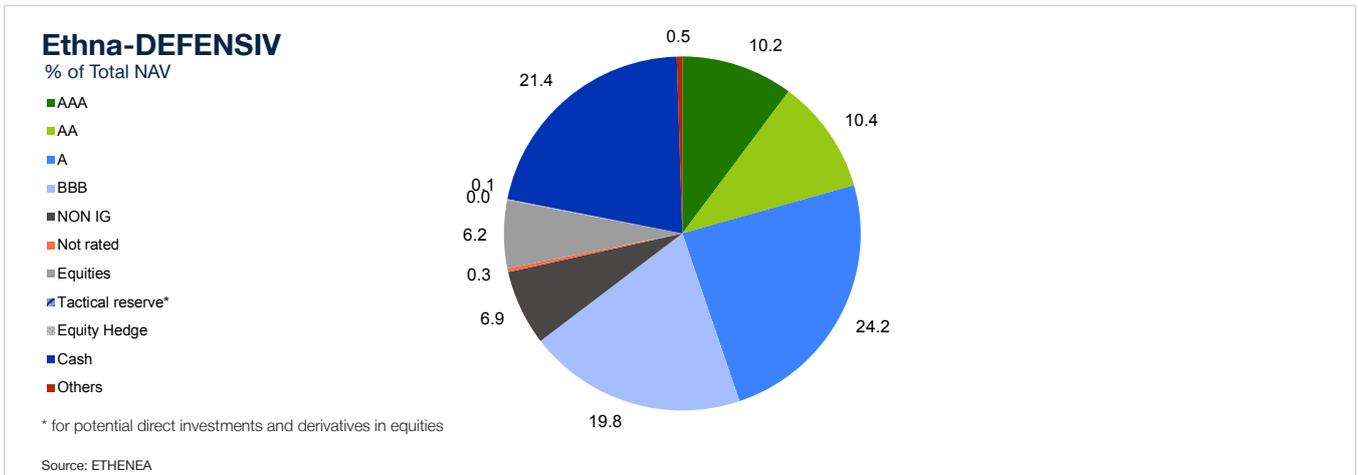
primär auf unserem Aktien-Exposure, mit dem USD bei 9,2 %, dem GBP bei rund 5 % und dem Schweizer Franken bei rund 3 %. Das USD-Aktien-Exposure ist jedoch gegenwärtig immer noch partiell abgesichert, weil die meisten unserer US-Positionen rein inländischer Natur sind, wodurch die Wirksamkeit des USD als potenzielle Absicherung für die Aktienvolatilität reduziert wird.



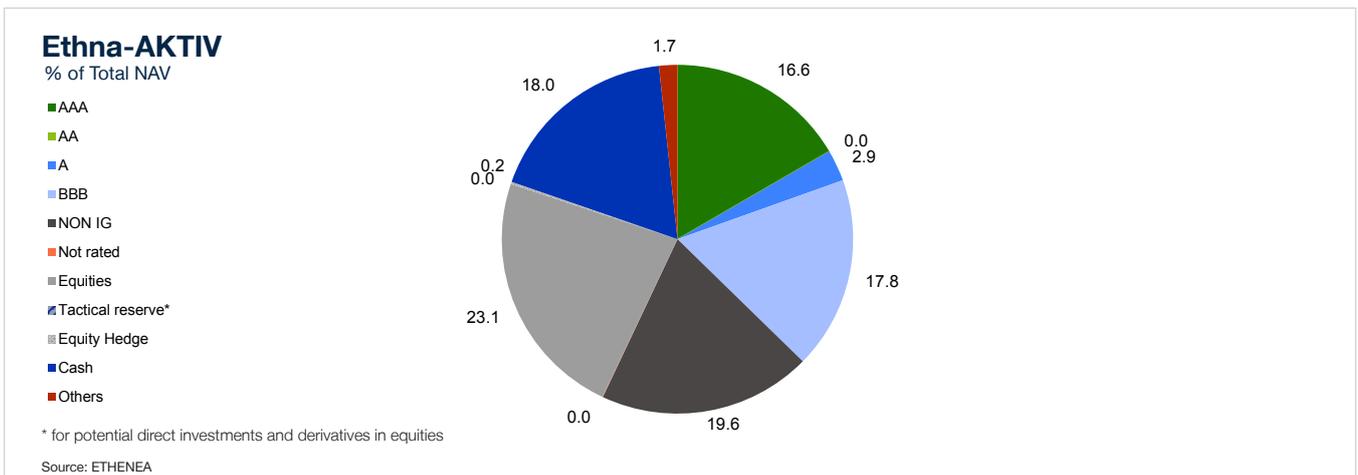
Autoren >>

Das Portfolio Management

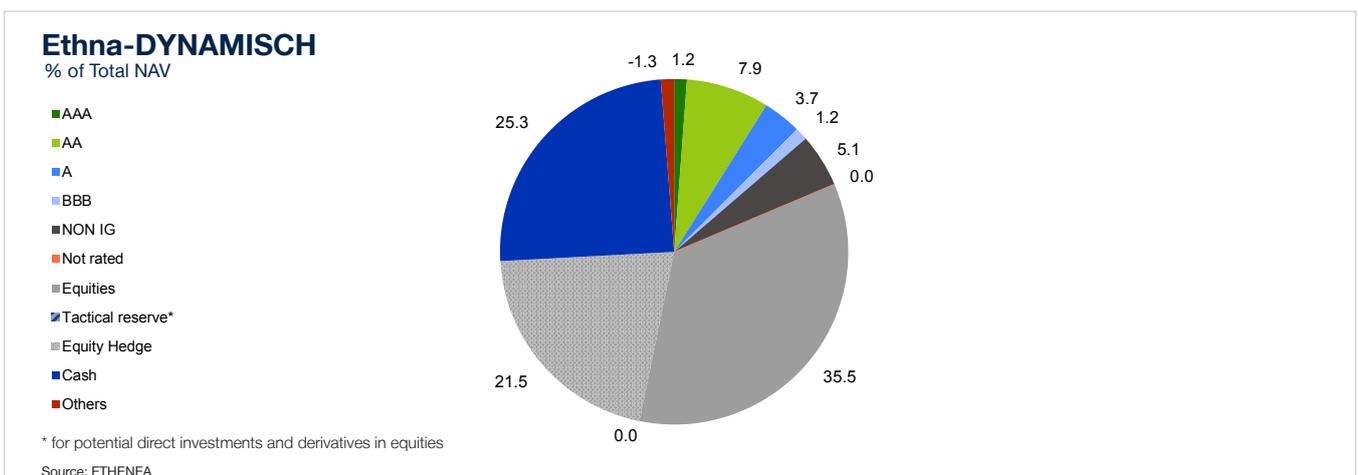
Guido Barthels, Luca Pesarini, Daniel Stefanetti,
Peter Steffen, Arnaldo Valsangiacomo und Team



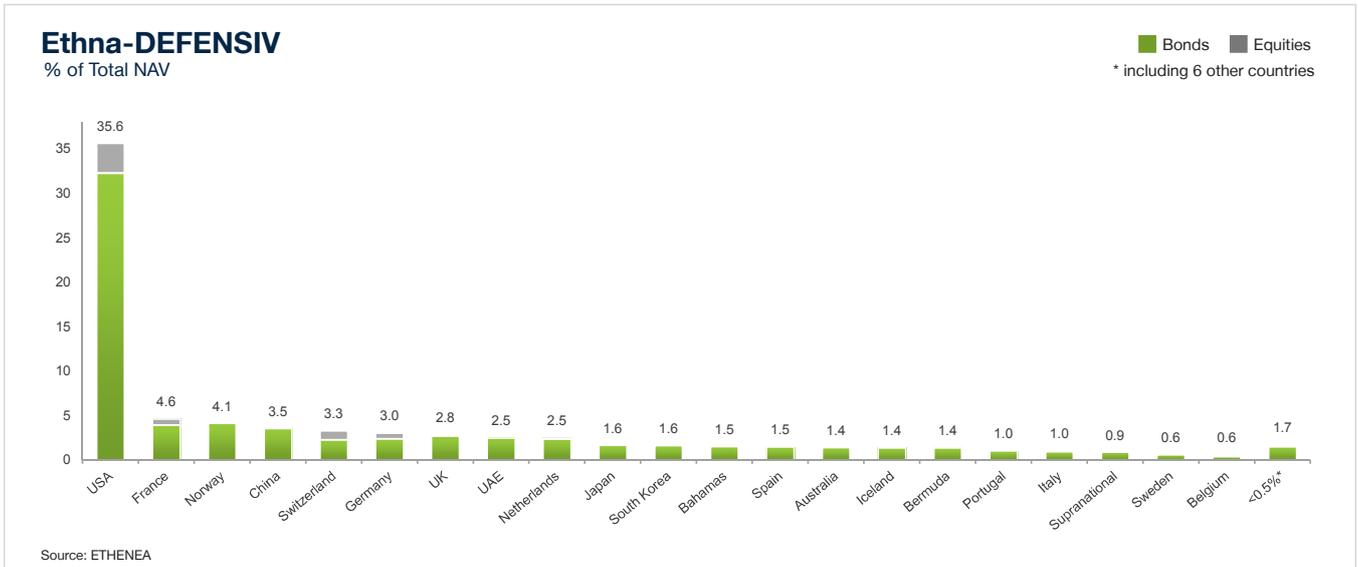
Grafik P1: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Emittenten-Rating*



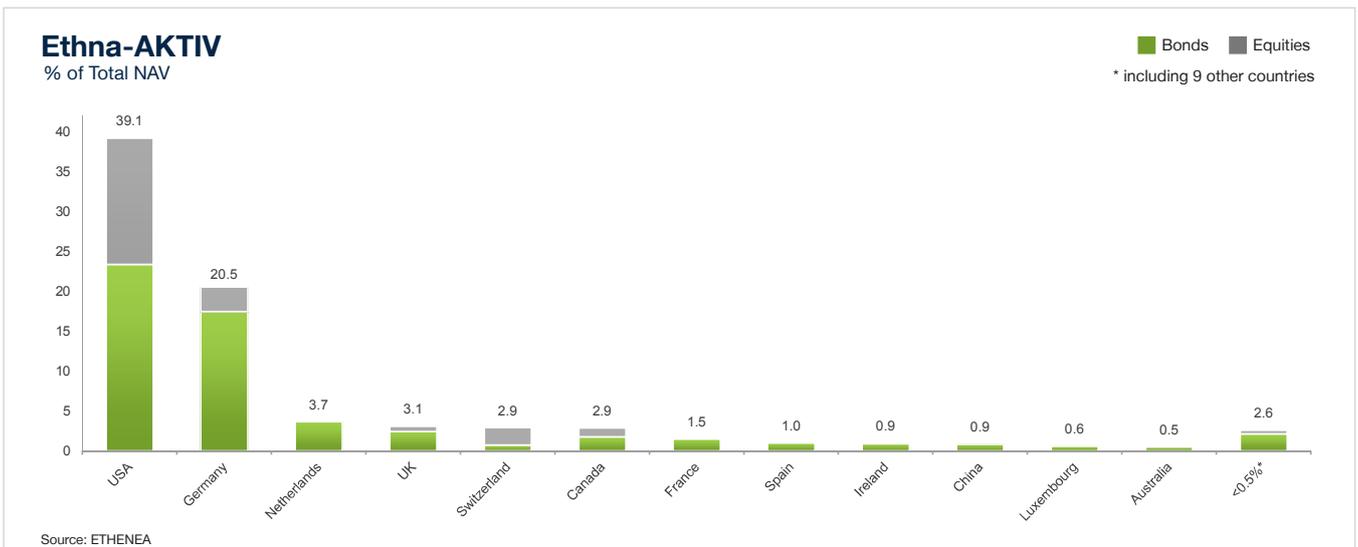
Grafik P2: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Emittenten-Rating*



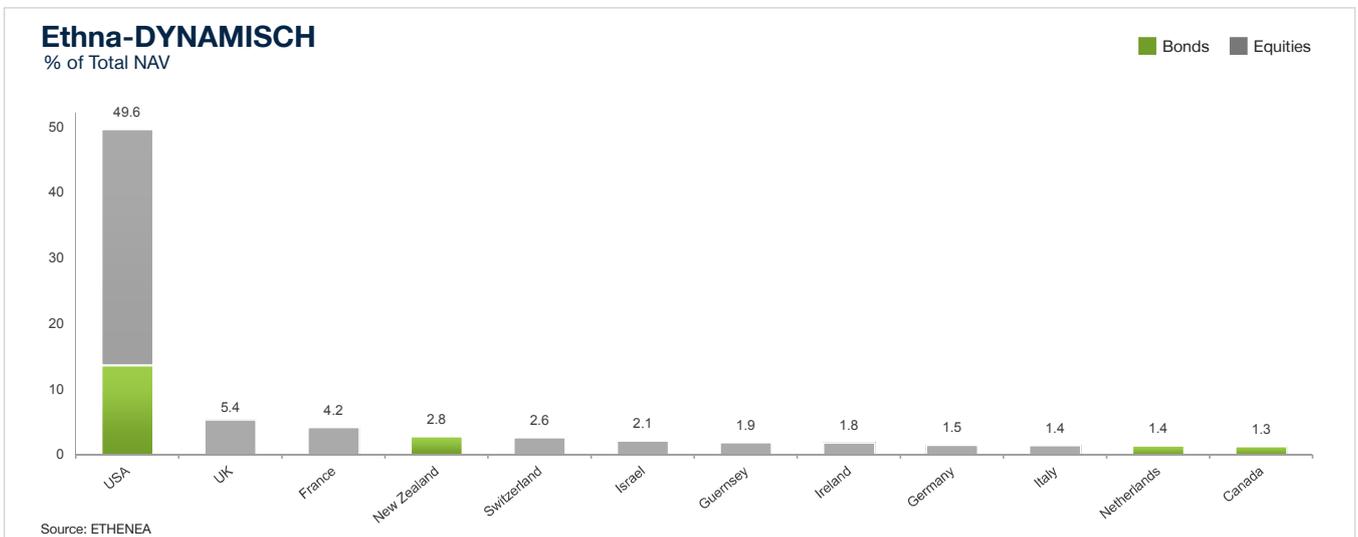
Grafik P3: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Emittenten-Rating*



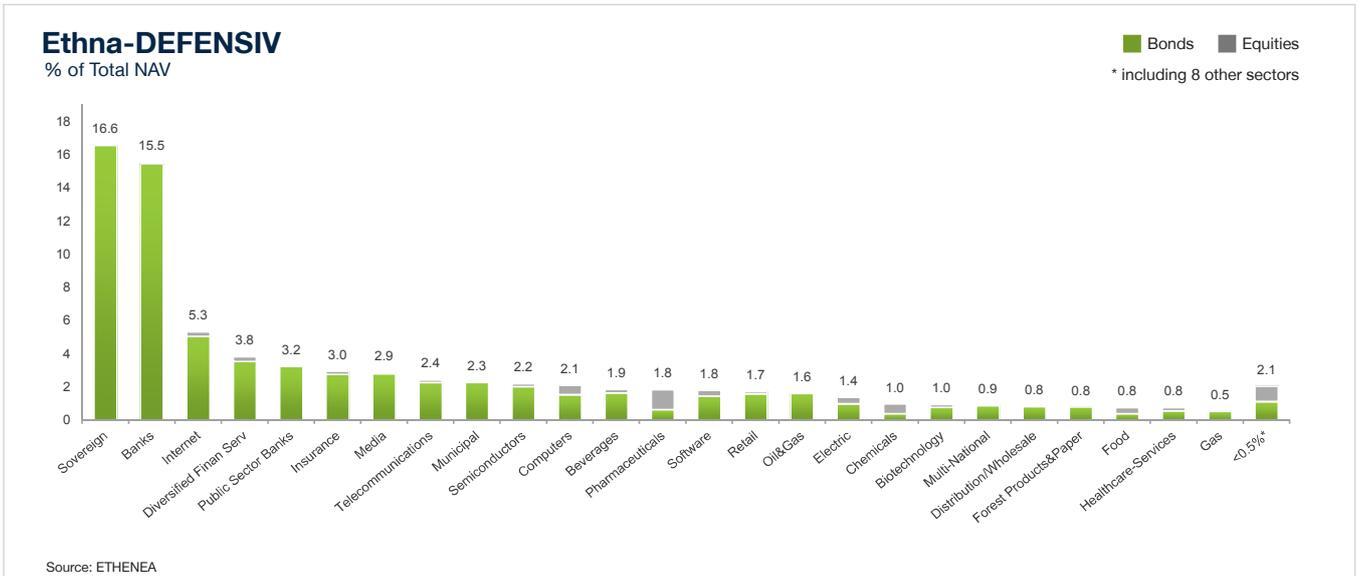
Grafik P4: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Herkunft*



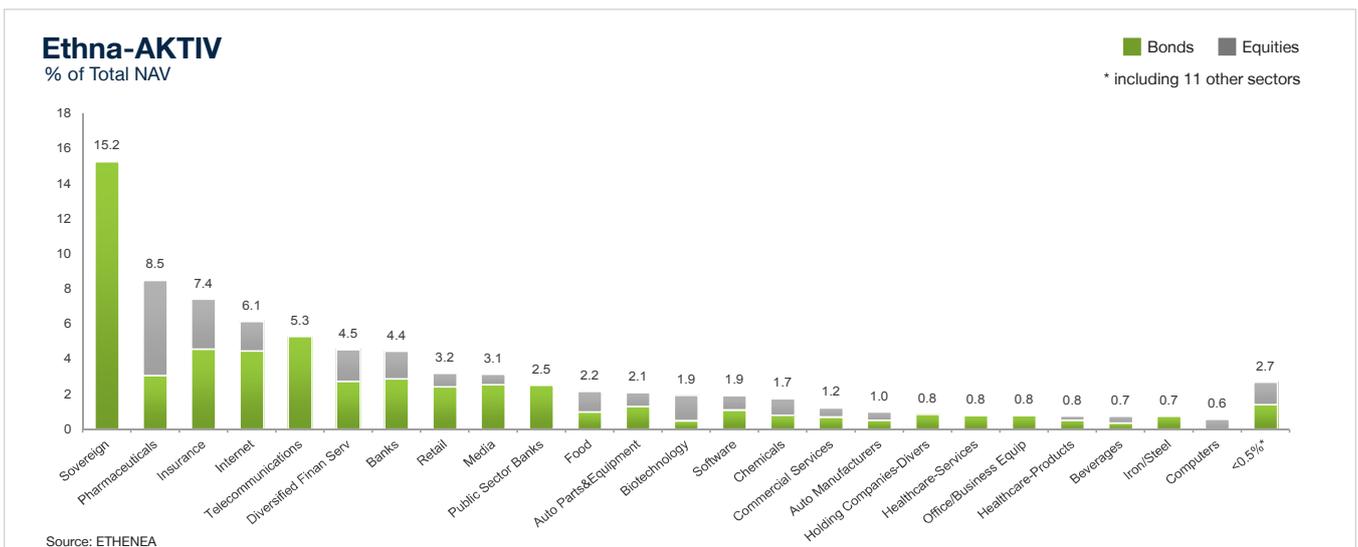
Grafik P5: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Herkunft*



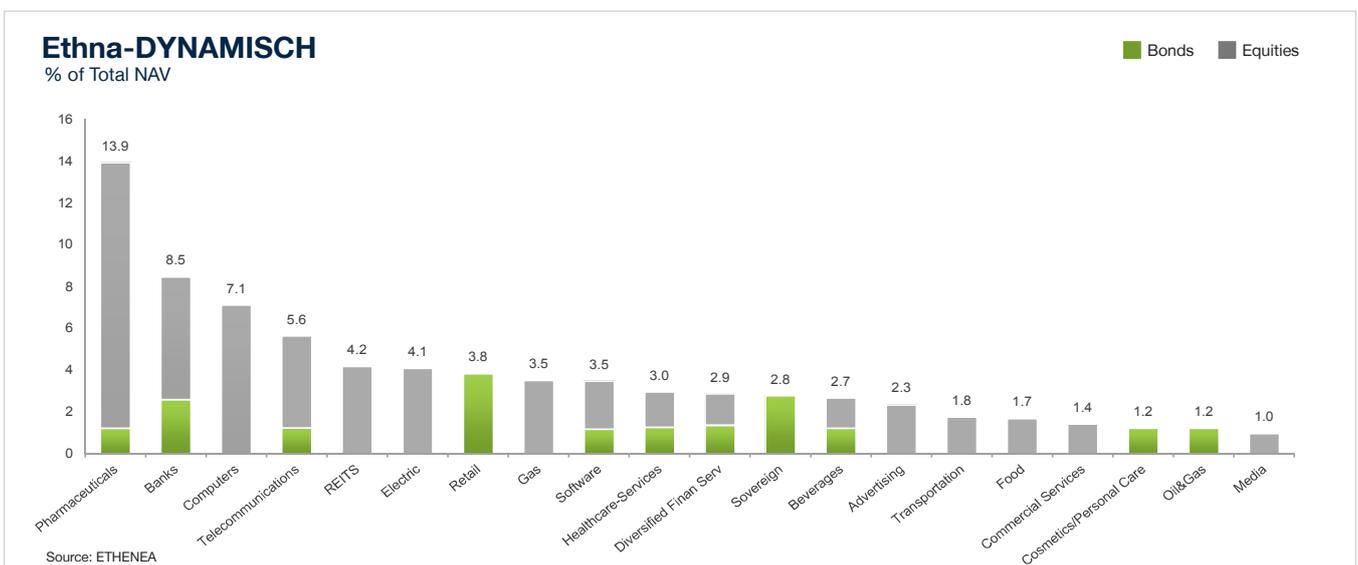
Grafik P6: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Herkunft*



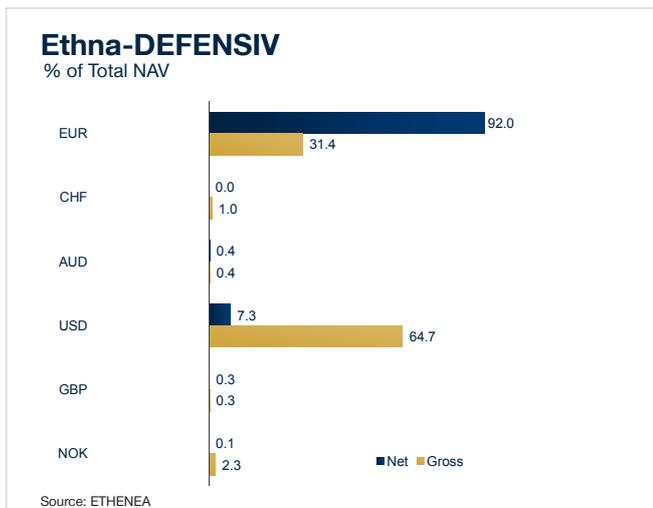
Grafik P7: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Emittenten-Branche*



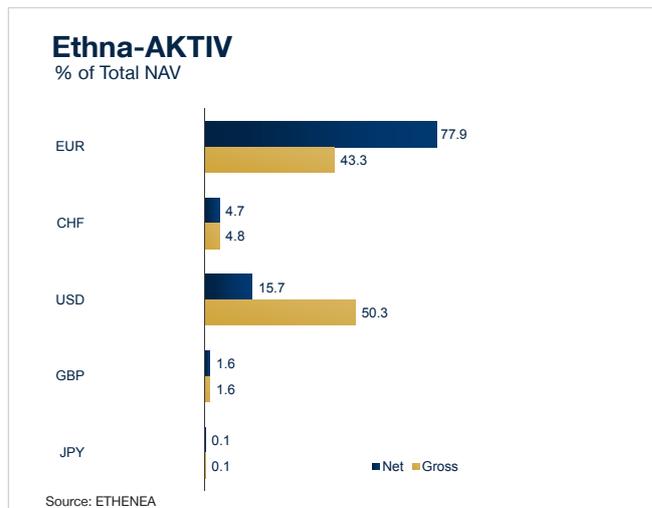
Grafik P8: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Emittenten-Branche*



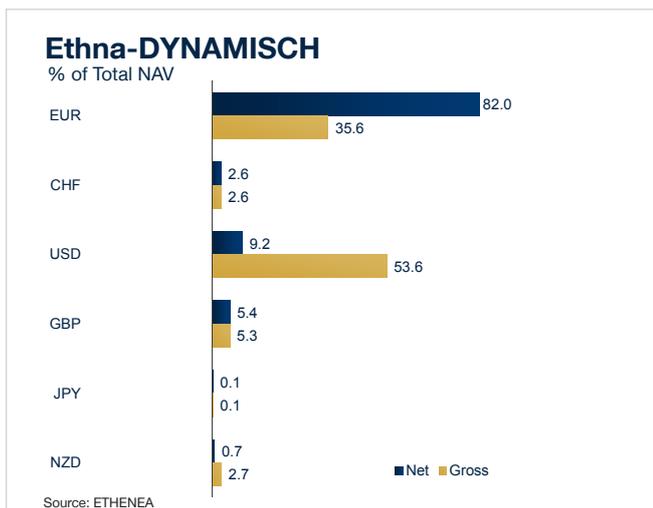
Grafik P9: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Emittenten-Branche*



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 >>

>> [Das China-Syndrom 2.0](#)

>> [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, 31.08.2015.