



MARKTKOMMENTAR



Rundumsicht

Die Marktteilnehmer sollten, genau wie Autofahrer, über Situationsbewusstsein verfügen. Natürlich ist es einfacher, mit dem Strom zu schwimmen. Aber erst eine Rundumsicht erlaubt es, sich ein differenziertes Bild zu verschaffen.

Inhalt >>

- >> [Rundumsicht](#)
- >> [Makroökonomischer Ausblick](#)
- >> [Positionierung der Ethna Funds](#)





Rundumsicht

Die Marktteilnehmer sollten, genau wie Autofahrer, über Situationsbewusstsein verfügen. Natürlich ist es einfacher, mit dem Strom zu schwimmen. Aber erst eine Rundumsicht erlaubt es, sich ein differenziertes Bild zu verschaffen.

Genau wie Autofahrer im Straßenverkehr mit so etwas wie *Situation Awareness* ausgestattet sein sollten, d.h., durch regelmäßiges Überprüfen der Umgebung ein adäquates Situationsbewusstsein entwickeln und potenzielle Risiken bereits vor ihrem Entstehen erkennen sollten, müssten es auch die Kapitalmarktakteure sein. Wohlgemerkt: sie *müssten*. Das sind sie aber meistens nicht, und auch der Autor ist zu dieser Erkenntnis gekommen.

In den allermeisten Fällen fokussiert sich *der Markt* – also die Mehrheit der agierenden Marktteilnehmer – lediglich auf einige, wenige Aspekte der leider sehr komplexen Realität, und bildet sich darauf aufbauend eine Marktmeinung, die anhand der eintreffenden Fakten immer wieder auf ihre Richtigkeit überprüft wird. Ein Großteil der vorhandenen Daten schafft es nämlich gar nicht, als Information wahrgenommen zu werden, denn die meisten Menschen haben Scheuklappen auf, um der Reizüberflutung überhaupt irgendwie Herr zu werden. Fast schon Lemming-gleich folgen sie ihrer *Herde* und fühlen sich damit ziemlich wohl.

Erfreulicherweise gibt es aber auch die Menschen, die durchaus in der Lage sind, ihren Horizont zu erweitern und in andere Richtungen zu schauen. Und genau diese Personen sollten einen gelegentlich wachrütteln. Der Autor hat das Glück, einige dieser Menschen zu kennen, die ihn genau so wachgerüttelt haben.

Gegenwärtig scheint der Markt sich jedenfalls zu sehr mit den negativen Signalen der zahlreichen Daten zu befassen. Die Entwicklung der Risikomärkte (Aktien und Renten) in den ersten Wochen des Jahres spricht in dieser Hinsicht Bände: Weltweit gingen die Aktien sowie die Renditen von risikofreien Anleihen

runter und die Renditen der riskanten Renten hoch. Obwohl die Wachstumsraten der für uns relevanten Volkswirtschaften, Eurozone und USA, sich durchaus im soliden Wachstumsmodus befinden, befürchten viele wieder eine globale Rezession wie schon in den Jahren 2008 und 2009. Positive Daten werden also weitestgehend ausgeblendet.

Die Erwartungen an die Zentralbanken sind ebenso hoch. So wird von der Europäischen Zentralbank (EZB) Wunderbares erwartet, wobei keiner so richtig weiß, was es sein könnte. Man weiß nur, dass es wahrscheinlich überraschend positiv sein wird. Der US-Notenbank hingegen werden mittlerweile keine weiteren Zinserhöhungen zugetraut, obwohl die Kerninflationsrate dort wieder über die 2 %-Marke geklettert ist und die Konsumausgaben weiterhin steigen.

Beides ist aber möglicherweise falsch. Die Fed könnte die Zinsen weiter anheben, um die Rückkehr der Inflation zu reduzieren. Die EZB könnte unter Umständen enttäuschen, so wie es bereits im Dezember 2015 der Fall war. Immerhin ist die Geldpolitik der EZB mit ihren Leitzinsen im negativen Bereich so oder so jenseits der Sinnhaftigkeit angekommen. Nicht Geldpolitik ist hier gefragt, sondern Wirtschafts- und Strukturpolitik.

Diesen Aspekt wollen wir an dieser Stelle noch einmal kurz fokussieren. Um sinngemäß bei den Worten des Wirtschaftsministers und Vizekanzlers Sigmar Gabriel zu bleiben: Nicht die mangelhafte Geldpolitik der EZB hat zu enttäuschendem Wachstum in Deutschland geführt. Eine falsche Wirtschaftspolitik war wohl eher die Ursache und bleibt auch die Ursache für ein sehr verhaltenes Wachstum in Deutschland und in Europa.

Da helfen auch keine weiteren Zinssenkungen.

Haben wir unsere Meinung also gegenüber den letzten Marktkommentaren geändert? Diese Frage können wir mit einem klaren *Nein* beantworten. Yves Longchamp wird dies im anschließenden makroökonomischen Ausblick näher erläutern. Allerdings nehmen wir unsere Schwarz-Weiß-Brille ab und sehen wieder Grautöne.



Autoren >>

Guido Barthels

Portfolio Manager
ETHENEA Independent
Investors S.A.

Yves Longchamp, CFA

Head of Research
ETHENEA Independent
Investors (Schweiz) AG

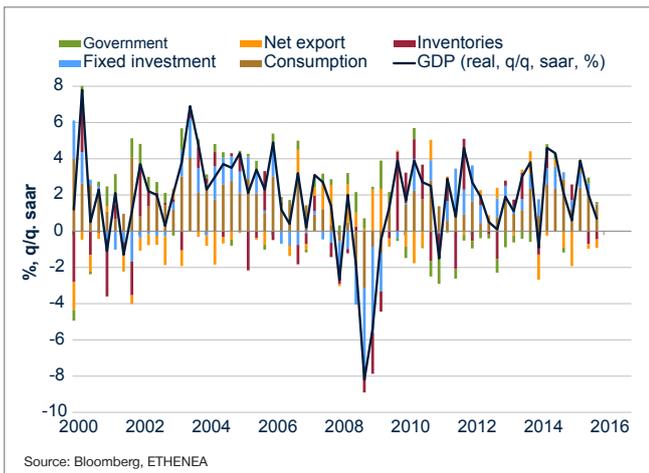
Makroökonomischer Ausblick >>

In den vergangenen Monaten haben wir ausführlich über globale Ungleichgewichte, das globale Währungssystem, die Stärke des US-Dollar, die Schwäche der globalen Preise und das geringe Wachstum geschrieben. Unseres Erachtens stellt diese Sachlage weiterhin eine gefährliche Mischung dar, weshalb wir vorsichtig bleiben. Diesen Monat werfen wir einen Blick auf die drei Volkswirtschaften, die uns am meisten interessieren: die USA, die Eurozone und China. In allen drei Volkswirtschaften kündigen sich Anzeichen einer Abschwächung an.

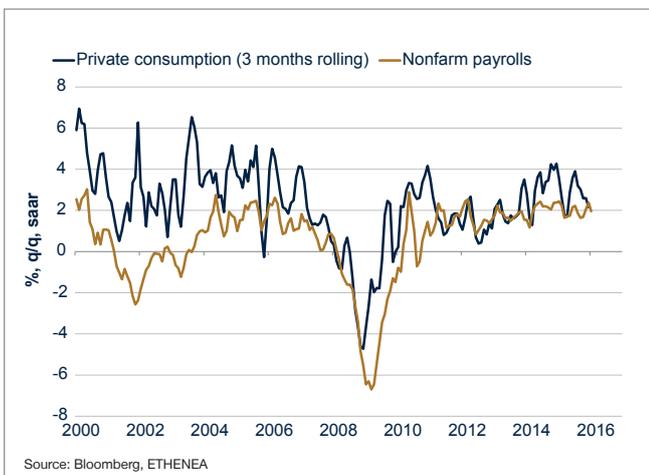
USA

Die konjunkturelle Erholung der letzten drei Jahre in den USA hat sich abgeschwächt (Grafik 1). Diese Verlangsamung ist recht weitreichend, was die BIP-Komponenten belegen. Der private Konsum, die Investitionen und Nettoexporte zeigten in den letzten Quartalen allesamt Schwäche.

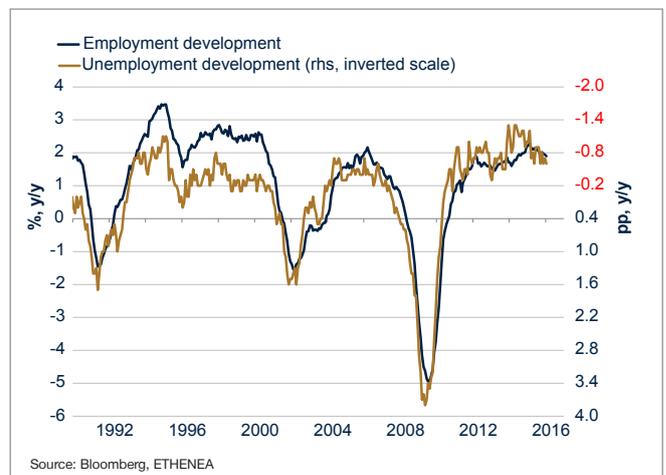
Ein Blick auf den Arbeitsmarkt gestattet es, sich ein Bild von der Dynamik des privaten Konsums zu verschaffen. Ausschlaggebend für den Konsum ist nämlich die Tatsache, ob der amerikanische Verbraucher einen Job hat oder nicht. Grafik 2 bildet den Verlauf der Schaffung von Arbeitsplätzen (gemessen durch die Nonfarm-Payroll-Beschäftigungszahlen) sowie die Entwicklung des Konsums ab und veranschaulicht eine starke Verbindung zwischen beiden Variablen. Somit deckt sich die Frage nach der künftigen Entwicklung des Konsums mit der des Arbeitsmarktes. Ein Blick auf Grafik 3 lohnt sich in diesem Zusammenhang, da sie die natürliche Verbindung zwischen der Schaffung von Arbeitsplätzen und der Entwicklung der Arbeitslosenquote verdeutlicht. Die Arbeitslosigkeit ging 2014 sehr stark zurück, um mehr als einen Prozentpunkt im Jahr. Seitdem hat sich dieser Rückgang im Januar auf 0,6 Prozentpunkte pro Jahr verlangsamt. Diese Verlangsamung wird sich auch weiter fortsetzen, da ein weiterer Rückgang bei einer Arbeitslosigkeit nahe dem Gleichgewicht schwierig ist. Die Schaffung neuer Arbeitsplätze kann sich in diesem Jahr daher nur verlangsamen und damit auch der Konsum.



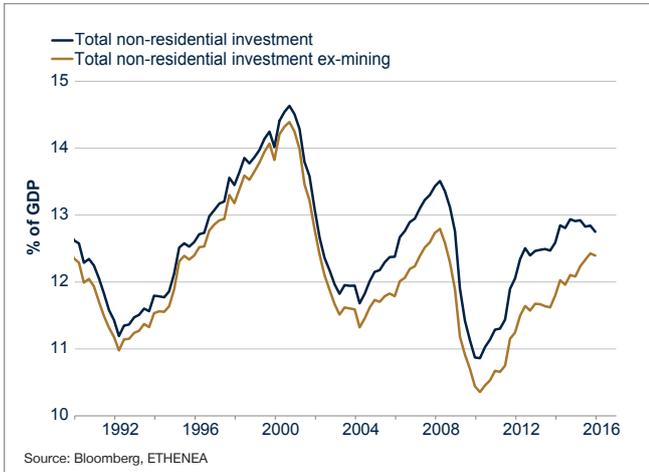
Grafik 1: Beiträge zum amerikanischen BIP-Wachstum



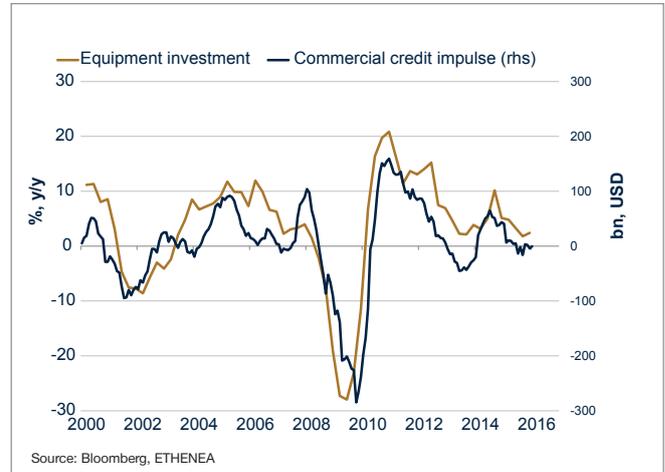
Grafik 2: Die Beschäftigung ist ein zentraler Faktor für den privaten Konsum



Grafik 3: Dynamik der Beschäftigung und Arbeitslosigkeit*



Grafik 4: Anteil der Investitionen am BIP, ohne Wohnungsbau

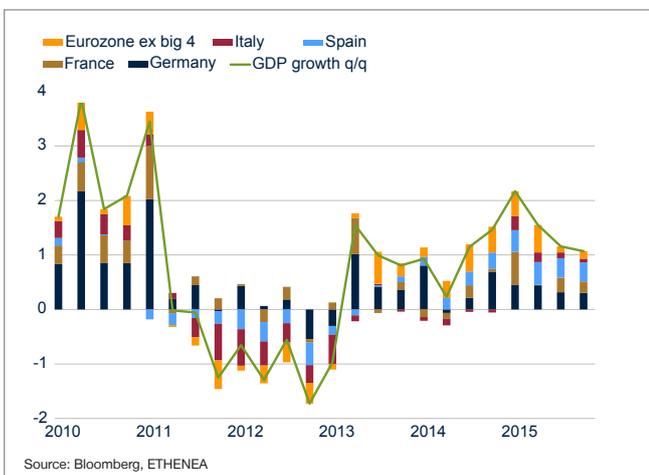


Grafik 5: Kreditimpulse bei Gewerbe- und Industriekrediten sind verhalten

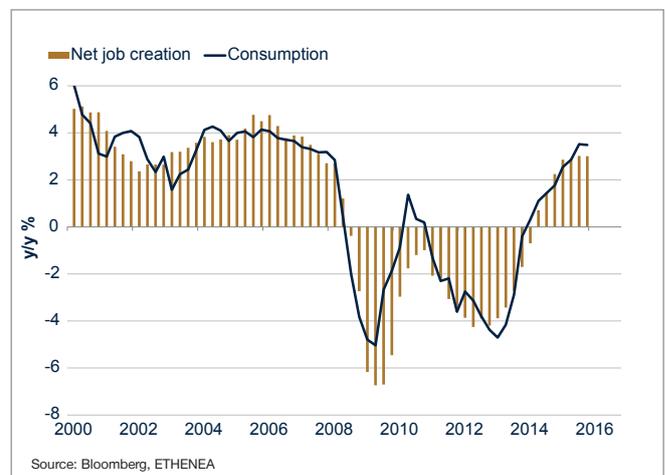
Ohne eine Umkehr der Arbeitslosigkeit – mit anderen Worten eine Rezession – dürfte der Konsum in den Vereinigten Staaten robust bleiben, insbesondere wenn die Löhne steigen und die Verbraucherkredite weiter zunehmen. Gegenwärtig ist die Abschwächung des Konsumwachstums also vor allem ein spätzyklisches Phänomen.

Kommen wir nun zu den Investitionen. Der zu beobachtende Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen ist fast ausschließlich auf die Ölindustrie zurückzuführen, wie Grafik 4 zeigt. Die jüngste Abschwächung im Produktionssektor deutet allerdings auf einen Rückgang der Investitionen hin. Unsere Zahlen für den Kreditimpuls bei Gewerbe- und Industriekrediten (Grafik 5) legen ebenso nahe, dass die Investitionen schwach bleiben werden. *Last but not least*, wurden die Nettoexporte in den letzten Quartalen durch die schwache globale Nachfrage und die Stärke des US-Dollar in Mitleidenschaft gezogen.

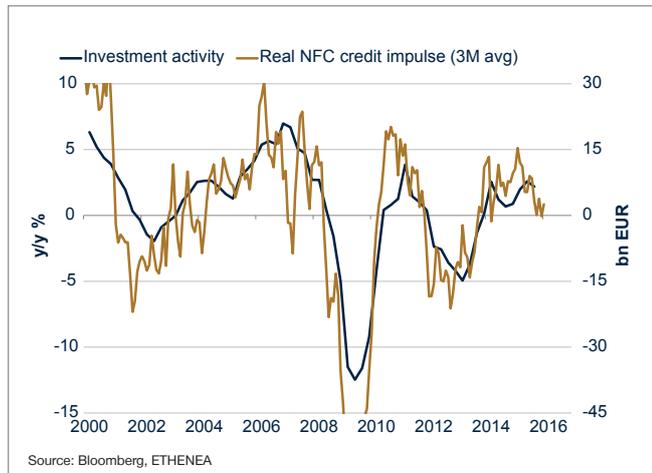
Vor diesem Hintergrund erscheint es unwahrscheinlich, dass die Fed die Zinsen im März anheben wird. Es ist allerdings wichtig, das duale Mandat der Fed nicht aus den Augen zu verlieren: eine höchstmögliche Beschäftigung und stabile Preise. Bei einer Arbeitslosigkeit von weniger als fünf Prozent herrscht laut Ökonomen Vollbeschäftigung. Und gemäß der Fed ist die gegenwärtig niedrige Inflation auf vorübergehende Faktoren wie den niedrigen Ölpreis und den starken US-Dollar zurückzuführen. Geht man streng nach dem dualen Mandat, könnte Janet Yellen die Zinsen also doch im März anheben. Es hängt alles davon ab, wie sie den gegenwärtigen guten Zustand der US-Wirtschaft in ihrer Einschätzung des künftigen Wirtschaftsverlaufes gewichtet. Gemäß den jüngsten Frühindikatoren verschlechtert sich allerdings die Situation im Produktions- und Dienstleistungssektor. Diese Entwicklung sollte sie zur Zurückhaltung anregen. Was wird sie tun? Am 16. März, wenn der Offenmarktausschuss seine nächste geld-



Grafik 6: Regionale Beiträge zum Eurozonenwachstum



Grafik 7: Dynamik der Beschäftigung und des Konsums in Spanien



Grafik 8: Der europäische Kreditimpuls befindet sich im Leerlauf

politische Entscheidung trifft, wird sie diese Frage beantworten und viele andere aufwerfen.

Eurozone

In der Eurozone haben sich die starken Wachstumsbeiträge graduell von Norden nach Süden verschoben. Während Deutschland als größte Volkswirtschaft der Währungsunion eine zentrale Rolle bei der Erholung nach der Eurokrise spielte (Grafik 6), sank der deutsche Beitrag zum Wachstum der Eurozone im letzten Jahr, hauptsächlich weil die Nettoexporte zurückgingen. Es ist erstaunlich, dass eine der weltweit führenden Exportnationen bei einer schwachen Währung nicht von einer Exportsteigerung profitieren konnte. Dies bedeutet, dass das niedrige globale Wachstum ein entscheidender Faktor ist im Hinblick auf die Exportschwäche. Diese Schwäche ist jedoch vorwiegend in Asien zu beobachten.

In Südeuropa, insbesondere in Spanien und Italien, hat sich die Beschäftigung verbessert und damit auch der private Konsum. Grafik 7 zeigt die spanische Entwicklung. Bei einer Arbeitslosigkeit von immer noch über 20 % ist das Potenzial für weiteres Wachstum groß. Dies trifft auf alle Länder zu, in denen die Arbeitslosigkeit hoch ist und die Beschäftigung an Schwung gewinnt.

Der europäische Investitionszyklus verhält sich ähnlich wie der in den USA. Der Kreditimpuls befindet sich im Leerlauf (Grafik 8). In den vier größten Volkswirtschaften der Union – Deutschland, Frankreich, Spanien und Italien – ist die Situation sehr ähnlich.

Im Vergleich zum US-Wirtschaftszyklus befindet sich der europäische Zyklus noch in seiner Anfangsphase. Die Arbeitslosigkeit ist mehr als doppelt so hoch wie in den USA (10,5 %)

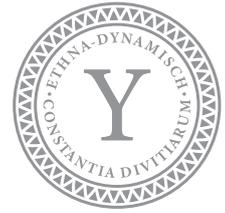
und noch von seinem Gleichgewicht entfernt. Solange in Europa aber weiterhin neue Arbeitsplätze geschaffen werden, sollte der Konsum sich erholen. Allerdings ist die Wirtschaft der Eurozone viel offener gegenüber dem Rest der Welt als die der USA. Ein weiterer Rückgang der globalen Nachfrage, besonders aus Asien, würde daher das Wachstum belasten.

Die EZB rückt aktuell wieder in den Fokus. Am 10. März wird Mario Draghi vermutlich weitere geldpolitische Lockerungsmaßnahmen ankündigen, da die Inflation niedrig geblieben ist und die Wachstumsaussichten sich eingetrübt haben. Was genau die EZB aber tun kann und tun wird ist die Frage, die sich derzeit jeder stellt. Wir gehen davon aus, dass eine weitere Zinssenkung kommt und hoffen, dass flankierende Maßnahmen vorgesehen sind, damit Banken nicht weiter leiden müssen. Ebenso erwarten wir eine Ausweitung des gegenwärtigen Ankaufprogramms in Form zusätzlicher monatlicher Anleihenkäufe.

Die EZB könnte aber auch mehr tun. Der Financial Conditions Index (FCI) ist ein Index, den Zentralbanken heranziehen, um den Zustand der Geldpolitik zu analysieren. Der FCI umfasst drei Dimensionen: den Zinssatz, die Risikoprämie und die Währungsdimension. Die EZB, wie viele andere Zentralbanken der Welt, hat die Möglichkeiten der ersten Dimension, also des Zinssatzes, ausgiebig genutzt. Die kurzfristigen Zinsen sind niedrig, sogar negativ, und die Zinsen am langen Ende sind infolge der Implementierung des Ankaufprogramms auch tief. Diese Dimension ist nun größtenteils ausgeschöpft. Der marginale Effekt einer weiteren Zinssenkung in den Negativbereich oder einer Ausweitung des Ankaufprogramms über eine weitere Milliarde wäre sehr gering. Die dritte Dimension, die Währung, wird zwar offiziell von keiner der Zentralbanken der westlichen Volkswirtschaften ins Visier genommen – mit der Ausnahme der Schweizerischen Nationalbank –, sie wird aber indirekt durch die Zinssätze, die niedriger sind als in anderen Ländern, manipuliert. Die Währungsdimension bietet kurzfristige Vorteile, wie beispielsweise die Exporte anzukurbeln und die Inflation zu unterstützen. In einer Welt mit niedriger Inflation und geringem Wachstum hat diese Dimension aber nur eine begrenzte Wirkung. Die zweite Dimension, die Risikoprämie, wurde von der EZB bisher noch nicht stark genutzt und wäre ein möglicher nächster Schritt in ihrer Geldpolitik. Die EZB könnte dabei Kredite direkt von den Banken aufkaufen. Ein solches Kreditankaufprogramm würde einen Zuschuss für Banken darstellen und möglicherweise zu einer weiteren Reduzierung der Risikoprämien für Unternehmenskredite und Hypotheken führen. Dies käme schließlich den Investitionen zugute, allerdings nur, wenn die Bereitstellung das einzige Problem ist bei der Kreditvergabe.

Genau wie die Fed am 16. März wird die EZB ihre Entscheidung am 10. März treffen, einige Fragen beantworten und viele andere aufwerfen.

Positionierung der Ethna Funds >>



Ethna-DEFENSIV

Im Februar hat sich das Marktumfeld im Vergleich zum Vormonat etwas stabilisiert. Bei anhaltender Volatilität, die stark an die Bewegung des Ölpreises gekoppelt ist, haben sich die Hauptindizes seit Mitte des Monats jedoch etwas erholt. Das globale Umfeld gestaltete sich etwas ruhiger, da aus Asien aufgrund des chinesischen Neujahrsfestes nur wenige Neuigkeiten kamen. In den USA hielten sich positive und negative realwirtschaftliche Daten die Waage, wobei sich der Arbeitsmarkt jedoch weiterhin sehr robust zeigt. Auch die Inflation steigt an, da der Basiseffekt des starken US-Dollar endlich zum Tragen kommt. In Europa hingegen sank die Inflation wieder und angesichts der aktuellen Marktturbulenzen werden von der EZB im März weitere expansive Schritte erwartet. Vor diesem Hintergrund und mit Blick auf die anhaltend hohe Volatilität, auch in den USA, erwarten die Märkte mittlerweile maximal einen weiteren Zinsschritt in den USA.

Da die Zinsen auf Staatsanleihen in diesem Risk-Off-Umfeld wieder gesunken sind und wenig Raum haben, weiter zu laufen, behalten wir unsere Strategie einer Übergewichtung USD-denominierter Unternehmensanleihen mit einem Rating von mindestens A- bei. Anleihen mit niedrigem Rating wurden gleichzeitig weiter reduziert. Durch die Umschichtung von Staats- in Unternehmensanleihen sank das durchschnittliche Rating leicht von A bis A+ auf A- bis A, während die Duration auf 3,63 reduziert wurde. USD-Anleihen bleiben, im Vergleich zu anderen Ländern, weiter attraktiv aufgrund der besseren Marktliquidität und Credit Spreads, welche die aktuellen wirtschaftlichen Risiken realistischer einpreisen.

Im anhaltend volatilen Umfeld, in dem viele Marktbewegungen, abseits eines fundamentalen Zusammenhangs, an die Entwicklung des Ölpreises gekoppelt scheinen, wurde das Aktien-Exposure auf 0 % reduziert. Dies geschah vor dem Hintergrund, dass Absicherungen durch Futures nicht perfekt und auch mit Kosten verbunden sind. Zu diesem Zeitpunkt, an dem die Unsicherheit bezüglich der globalen wirtschaftlichen Entwicklung weiter hoch ist, passt es zur defensiven Ausrichtung des Fonds besser, das Aktien-Exposure bei null zu halten und erst dann wieder Möglichkeiten in Einzeltiteln wahrzunehmen, wenn wir eine klare Entwicklung der Konjunktur absehen können.

Auch wenn die USA im internationalen Vergleich die robusteste Entwicklung aufzeigen und auch die Divergenz der Geldpolitik einen stärkeren US-Dollar unterstützt, sehen wir die Währung bereits als überbewertet, mit wenig Potenzial für weitere Aufwertungen. Da die Märkte diese Divergenz jedoch seit Mitte des Monats bereits einpreisen, haben wir das Exposure wieder um 2,5 % auf 0,7 % reduziert.

Ethna-AKTIV

Angesichts der weiterhin sehr volatilen Märkte und der sich nicht verbessernden Wirtschafts- und Markttrends, investieren wir weiterhin sehr vorsichtig. Die Signale der makroökonomischen Indikatoren waren gemischt. Der US-Arbeitsmarkt verbessert sich weiter, wie aus dem Anstieg der Gehälter und dem Rückgang der Arbeitslosenquote hervorgeht. Zusätzlich deutet das BIP mit 1 % Wachstum in Q4 darauf hin, dass die US-Wirtschaft weiter wächst. Jedoch haben sich die Frühindikatoren für den Produktions- und Dienstleistungssektor verschlechtert, was auf eine Abschwächung hindeutet. Dies widerspricht den zuletzt stärkeren Aktienmärkten und unterstützt uns in unserer Meinung, dass Vorsicht geboten ist.

Die finanzielle Belastung hat zugenommen, worauf die Ausweitung der Credit Spreads und die durch Credit Default Swaps implizierten Ausfallraten hindeuten. Wir bleiben vorsichtig bei Unternehmensanleihen und haben daher unser Exposure bei Non-Investment-Grade-Anleihen um 3,5 % auf 9,4 % reduziert. Gleichzeitig haben wir unsere Positionen in Staatsanleihen ausgebaut, insbesondere bei US-Treasuries, um von potentiellen Safe-Haven-Bewegungen zu profitieren sowie von niedrigeren Zinsen im Falle einer weiteren Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation. Dies hat zu einer Erhöhung des Durchschnittsratings auf A bis A+ geführt, wohingegen die Durchschnittsrendite bis Fälligkeit um 0,45 % auf 3,45 % fiel. Wir haben die Modified Duration des Portfolios um 0,87 auf 5,5 reduziert, um das Gesamtrisiko mit Blick auf die Volatilität der Anleihenmärkte zu reduzieren.

Auf der Aktienseite haben wir das Netto-Exposure weiter reduziert, da die aktuelle Dynamik des US-Marktes aus unserer Sicht nicht den ökonomischen Entwicklungen entspricht. Obwohl sich die durch die US-Unternehmen berichteten bereinigten Gewinne recht gut halten, ist die Abweichung von den Gewinnen gemäß US-GAAP bedeutend und weist auf eine

Verschlechterung der Qualität der Gewinne hin. Die Investoren versuchen im Augenblick über die Rückgänge der Gewinne je Aktie, die mit Währungen und Umstrukturierungen zusammenhängen, als vorübergehend hinwegzusehen. Hier sehen wir das Risiko, dass dies sich schnell ändern könnte, falls die gegenwärtigen Turbulenzen anhalten. Daher investieren wir vorwiegend in Unternehmen, denen wir vertrauen und die nachhaltige und absehbare Cashflows aufweisen, zu einem angemessenen Preis.

Ethna-DYNAMISCH

Aufgrund der extremen Volatilität an den Aktienmärkten in diesem Monat, haben wir das Aktien-Exposure im Monatsverlauf einige Male durch Hedges reduziert und wieder erhöht, um so die richtige Balance zwischen (a) dem Vermeiden von weiteren Verlusten und (b) dem Nutzen von Upside zu finden. So haben wir im Vergleich zum Tiefpunkt im Januar etwa 1,5 Prozentpunkte Performance gutgemacht und dafür gesorgt, dass sich die Volatilität des Fonds während der zweiten Ausverkaufswelle im Februar in Grenzen gehalten hat und der Fonds nur begrenzt in Mitleidenschaft gezogen wurde. Allerdings sollte hinzugefügt werden, dass die Anstrengungen zur Kontrollierung der Volatilität mit Kosten verbunden sind und wir uns gegenwärtig lieber auf der vorsichtigen Seite irren. Abgesehen davon haben wir einige Anpassungen des zu Grunde liegenden Portfolios vorgenommen, hauptsächlich indem wir von den verbleibenden Finanztiteln in weniger gehebelte Gesundheits-, Konsum- und Industrietitel umgeschichtet haben. Unser größtes Exposure verbleibt im Telekom-, Konsum-, Technologie- und Gesundheitssektor, wobei die bekannten Positionen sich nicht verändert haben.

Auf der Anleihenseite haben wir auf unseren Treasury-Positionen Gewinne realisiert, erst durch den Verkauf von 30-jährigen Anleihen und im Anschluss durch den von 2-jährigen Anleihen (die bei einem Zins von 0,8 % und Kosten für Währungshedges in Höhe von 1,6 % eine Renditeerwartung von -0,8 % über die nächsten zwölf Monate verzeichneten). Wir denken, dass der Durations-Trade in den USA, der sich nach der Zinsanhebung der Fed bot, größtenteils erschöpft ist. Bei einer steigenden Kerninflation und sich stabilisierenden

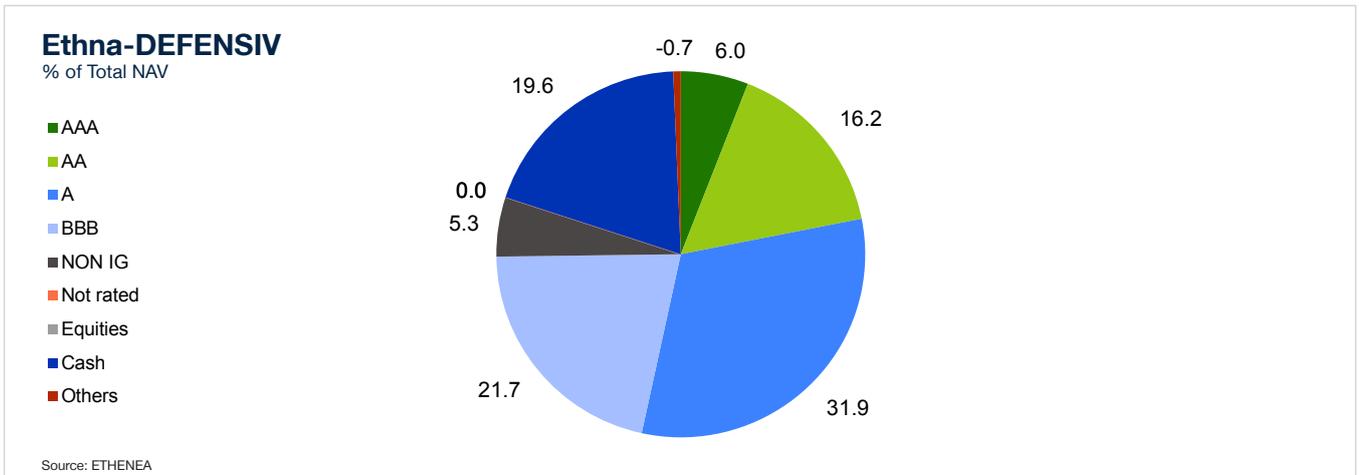
Rohstoffpreisen stehen die Chancen für eine Erholung der Renditen in den nächsten Wochen nicht schlecht. Angesichts der Illiquidität des Unternehmensmarktes und der niedrigen Zinsen von Staatsanleihen halten wir lieber Cash statt Anleihen, bis sich eine bessere Gelegenheit bietet, um Durationsrisiko aufzunehmen. Hier sollte erwähnt werden, dass das Anleihenportfolio des Ethna-DYNAMISCH hauptsächlich dem Stabilisierungszweck gegenüber dem Aktienportfolio dient. Bietet sich eine negative Rendite auf unkorrelierte, sichere Papiere mit begrenztem Durationsrisiko, halten wir es für angemessener, Cash zu halten.

In der Folge unserer Aktivitäten auf der Anleihenseite, hat sich die Cashquote des Fonds auf rund 40 % erhöht. Die liquiden Mittel sind über eine Reihe von Banken gestreut, bei negativen Zinsen zwischen -0,25 % und -0,35 %. Diese Kosten werden sich im Monat auf 0,01 % auf Fondsebene belaufen. Jedoch suchen wir natürlich nach Möglichkeiten, das Geld zu einer höheren zu erwartenden Rendite zu investieren. Sobald sich Möglichkeiten für ein günstiger ausgerichtetes Risiko-Ertrags-Verhältnis ergeben als das von Cash, werden wir diese ergreifen. Unser Fremdwährungs-Exposure besteht weiterhin aus Positionen in USD, GBP, JPY und CHF, die insgesamt etwa 30 % ergeben und unseren Aktienpositionen entsprechen. Wir sind nun wieder konstruktiver gegenüber dem USD eingestellt und haben unser Exposure dementsprechend auf etwa 19 % zum Ultimo erhöht, womit wir gegenwärtig nur ein Drittel unserer Aktienpositionen hedgen. Die Positionen in den anderen drei Währungen sind bei jeweils rund 4 - 5 % unverändert geblieben.

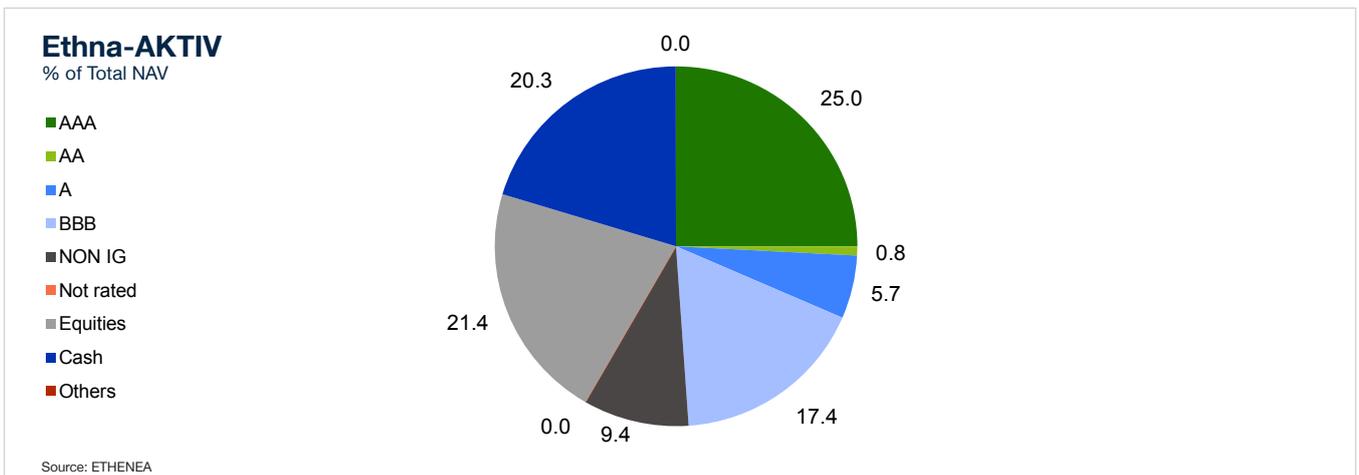
Autoren >>

Portfolio Management

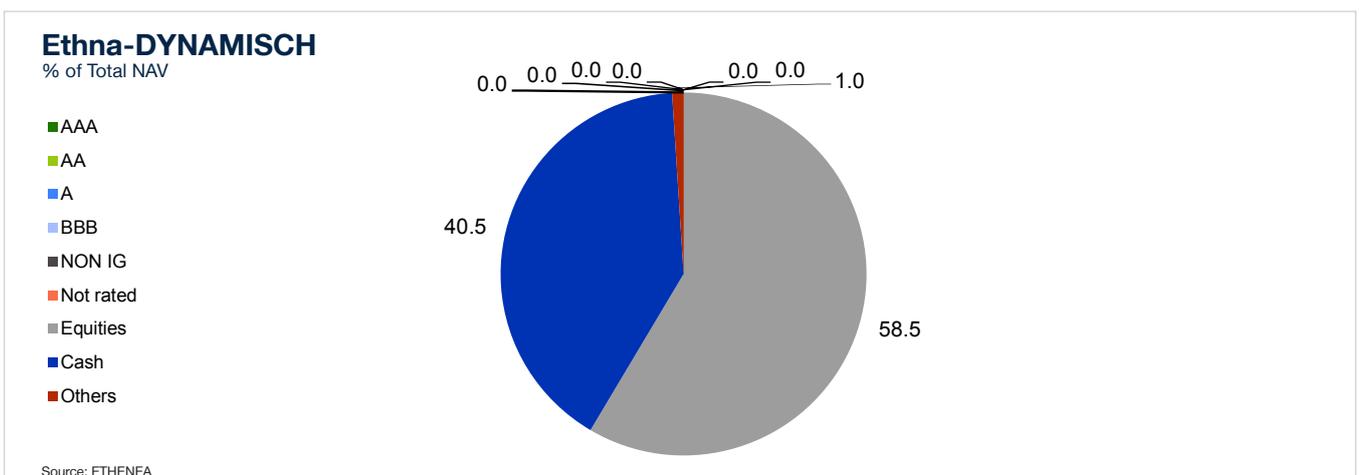
Guido Barthels, Luca Pesarini, Christian Schmitt,
Niels Slikker, Daniel Stefanetti, Peter Steffen,
Arnoldo Valsangiacomo und Team



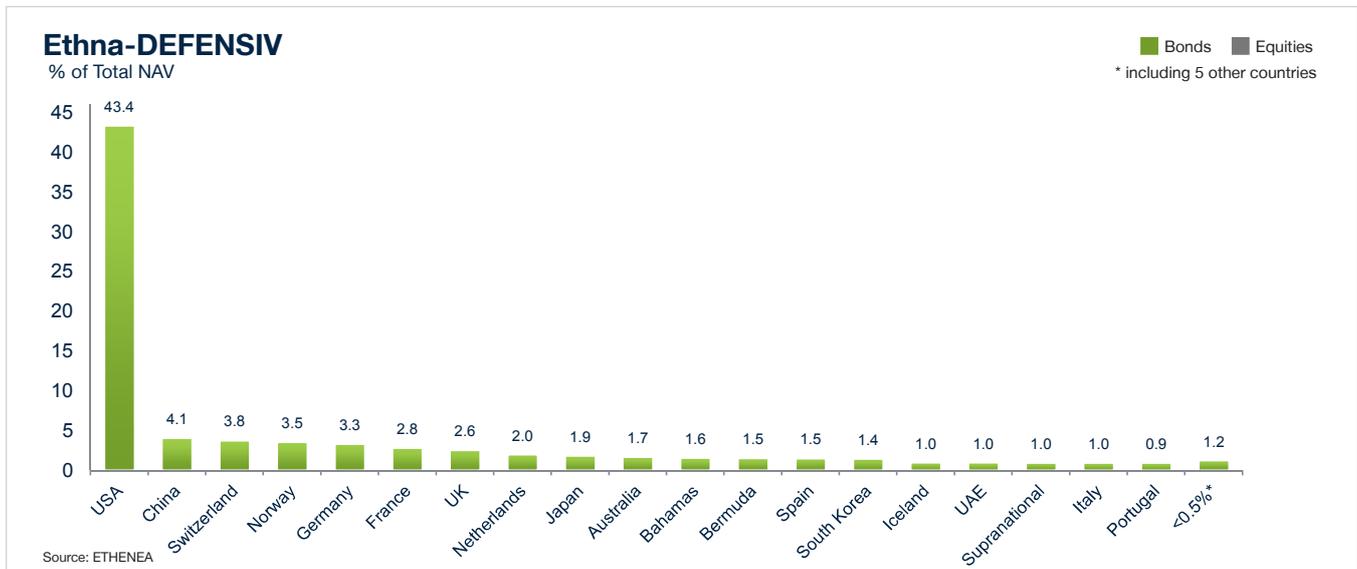
Grafik 11: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Emittenten-Rating*



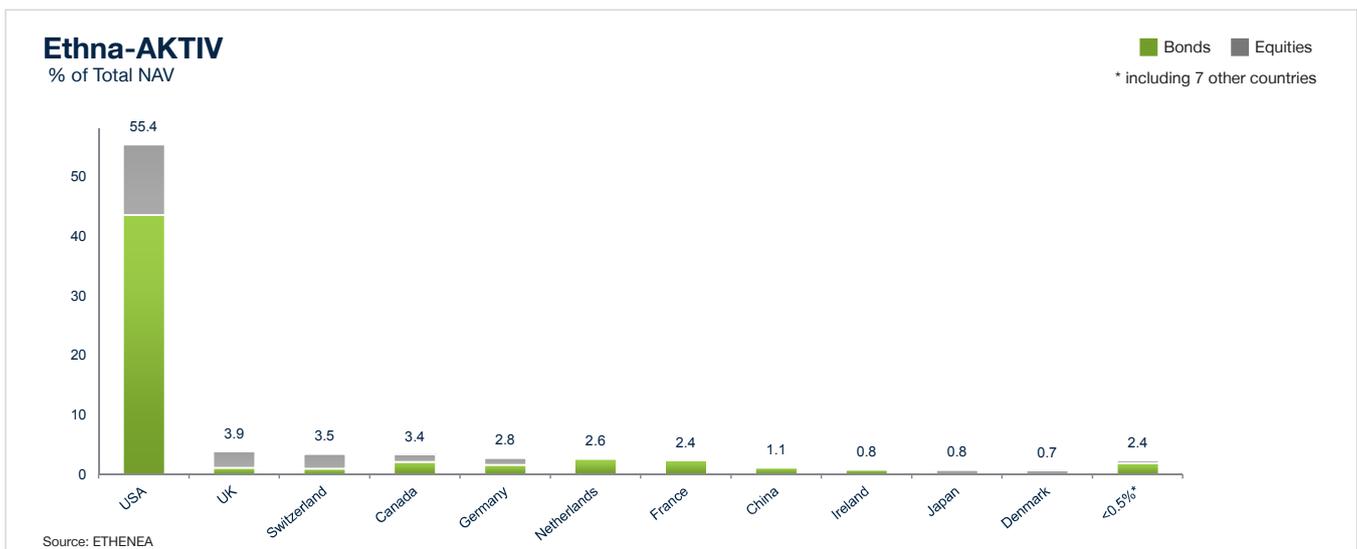
Grafik 12: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Emittenten-Rating*



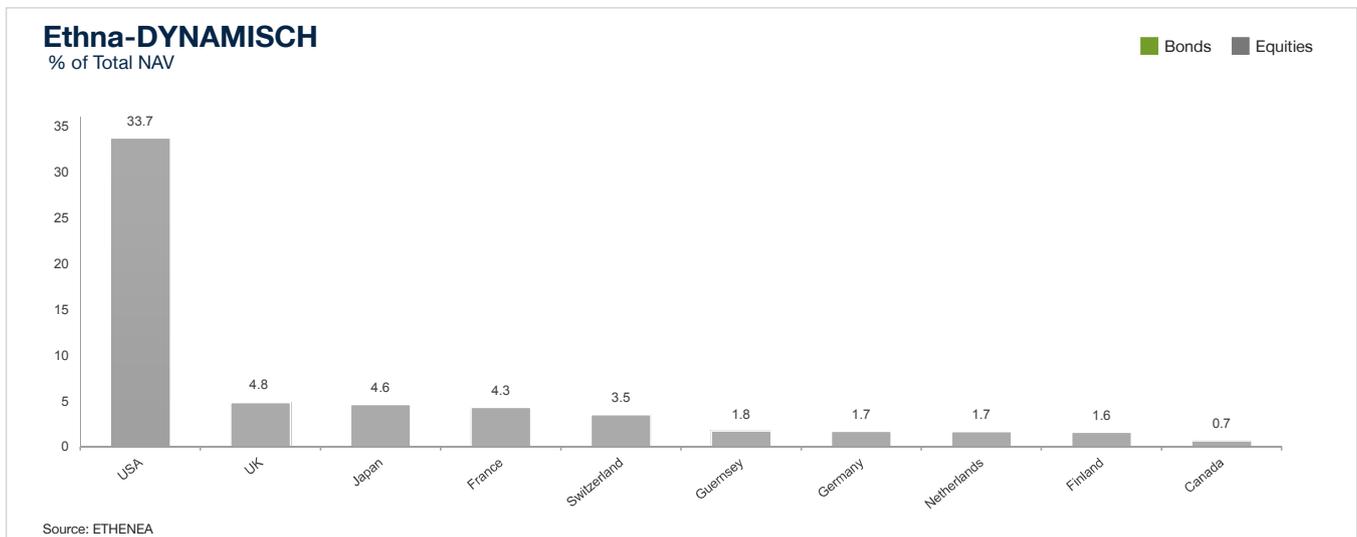
Grafik 13: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Emittenten-Rating*



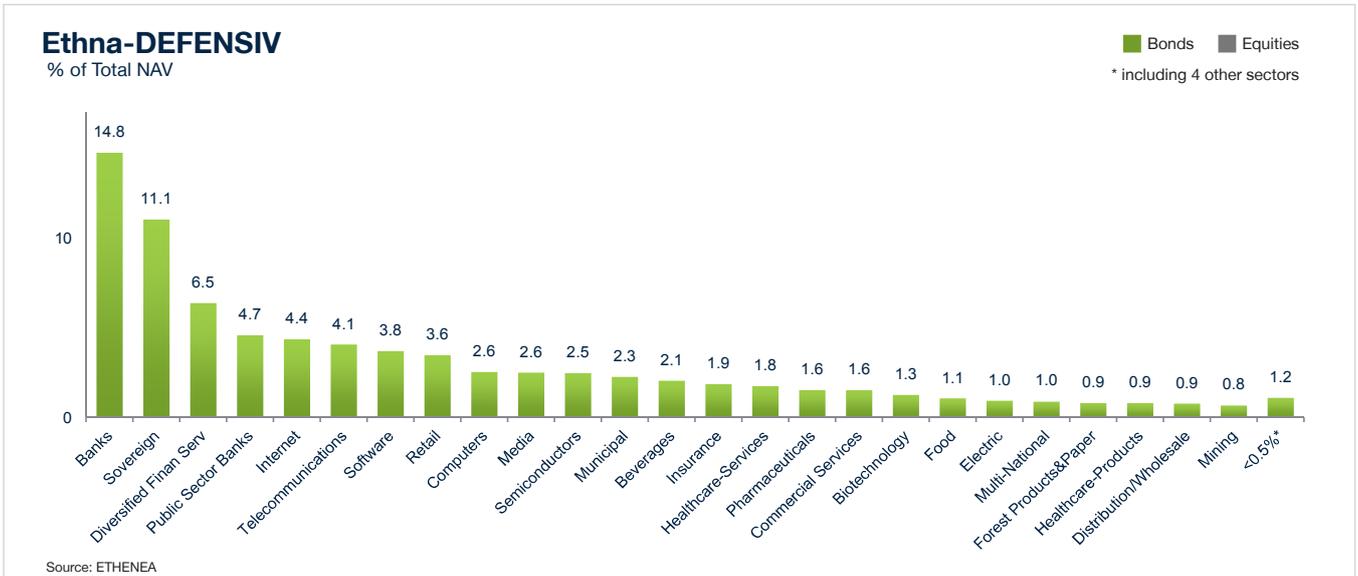
Grafik 14: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Herkunft*



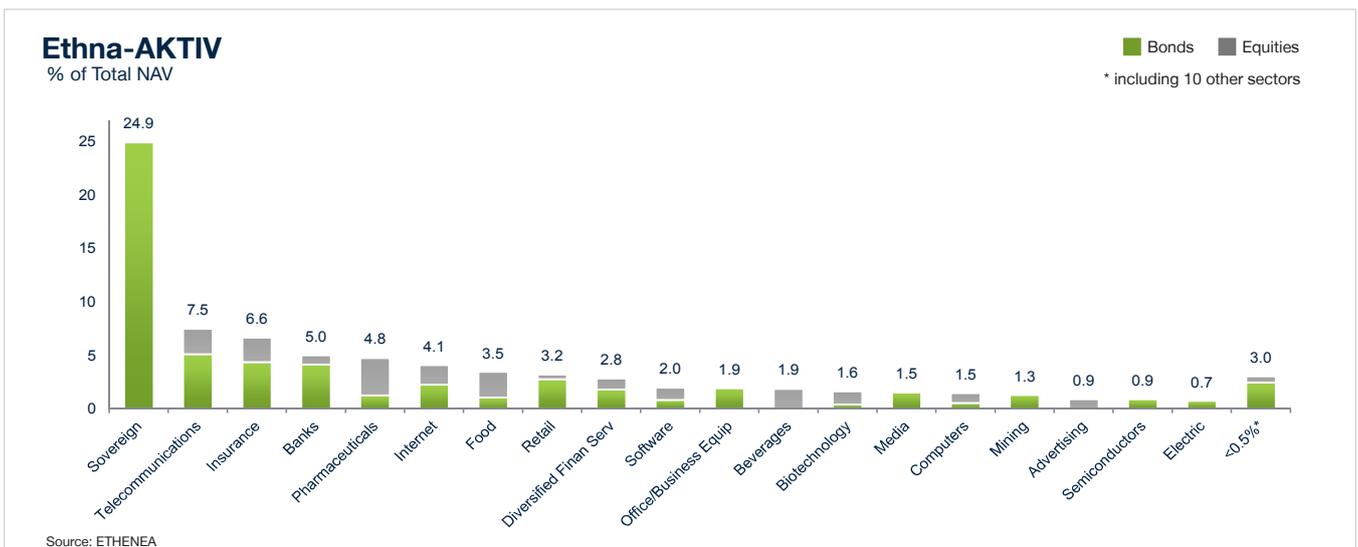
Grafik 15: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Herkunft*



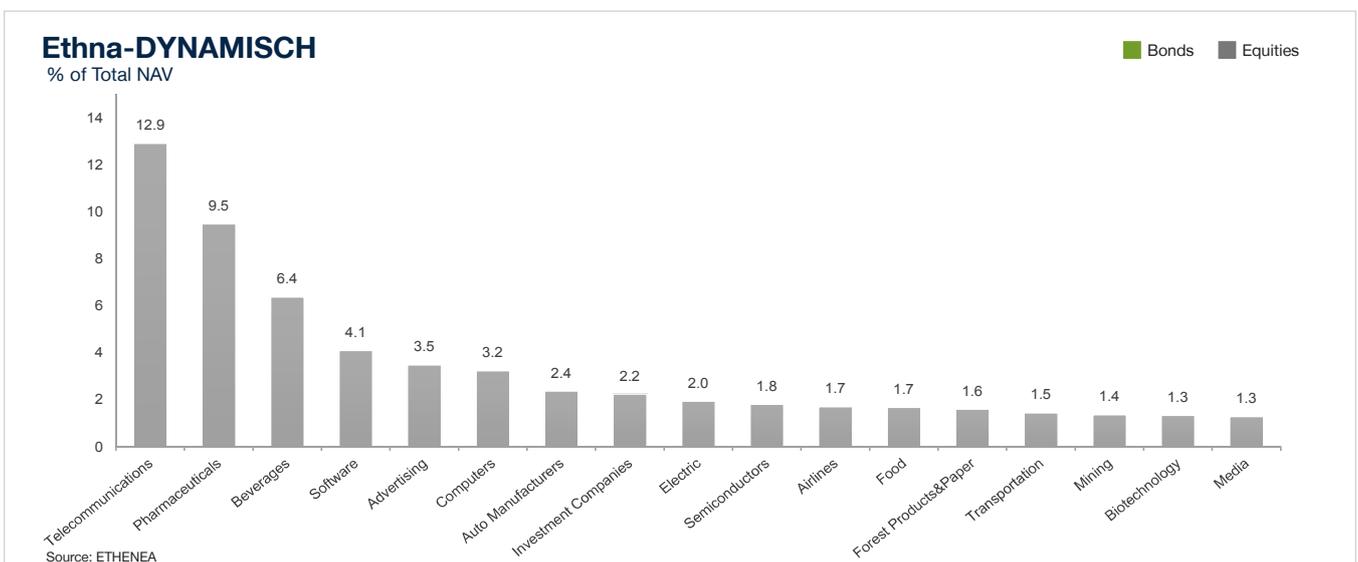
Grafik 16: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Herkunft*



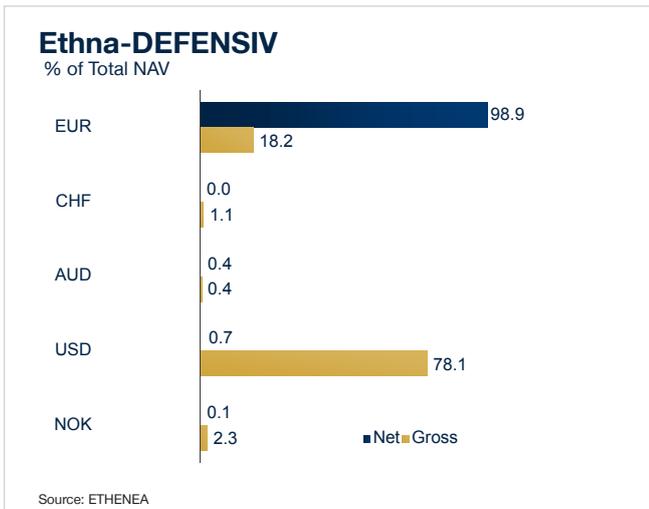
Grafik 17: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Emittenten-Branche*



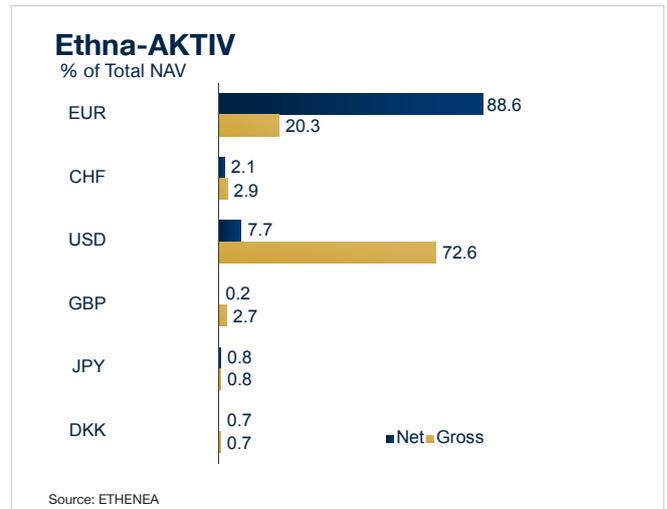
Grafik 18: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Emittenten-Branche*



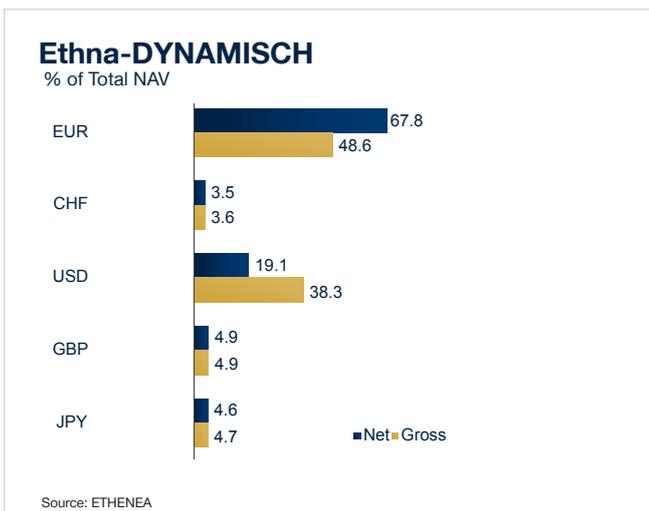
Grafik 19: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Emittenten-Branche*



Grafik 20: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-DEFENSIV** nach Währungen*



Grafik 21: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-AKTIV** nach Währungen*



Grafik 22: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-DYNAMISCH** nach Währungen*

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



Herausgeber >>

Das Portfolio Management Team und der Head of Research



(v.l.n.r.): Yves Longchamp – Head of Research bei ETHENEA Independent Investors (Schweiz) AG, Guido Barthels, Daniel Stefanetti, Luca Pesarini, Arnaldo Valsangiacomo, Christian Schmitt, Niels Slikker und Peter Steffen. Außerdem gehören zum Portfolio Management Team (nicht abgebildet): Holger Brück, Jörg Held, Roland Kremer, Ralf Müller und Marco Ricciardulli.

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, 29.02.2016.