



ETHENEA
managing the Ethna Funds

Nr. 8 · August 2017

MARKTKOMMENTAR



Saure Gurken und Nashörner

Noch ist es nicht ganz so weit, aber der Sommermonat August sollte endlich mal wieder *Saugurkenzeit* werden. Alle Welt ist im Urlaub, und wir könnten wieder Nachrichten über entflohene Krokodile in Badeseen genießen. Das ist allemal besser als die Nachrichten, die wir zur Zeit über uns ergehen lassen müssen.



Inhalt >>

Ausgabe vom 31. Juli 2017

- >> [Saure Gurken und Nashörner](#)
- >> [Makroökonomischer Ausblick](#)
- >> [Positionierung der Ethna Funds](#)

info@ethenea.com | ethenea.com



Saure Gurken und Nashörner

Noch ist es nicht ganz so weit, aber der Sommermonat August sollte endlich mal wieder *Saugurkenzeit* werden. Alle Welt ist im Urlaub, und wir könnten wieder Nachrichten über entflozene Krokodile in Badeseen genießen.¹ Das ist allemal besser als die Nachrichten, die wir zur Zeit über uns ergehen lassen müssen.

Es ist nun mal wieder der US Präsident Donald Trump, der mit seiner Politik nicht nur aneckt, sondern tatsächlich entgegen anderer Behauptungen nichts zuwege bringt, außer Rüpeleien und Skandalen. Das wahrscheinliche endgültige Scheitern seiner Gesundheitsreform im (mehrheitlich Republikanischen) Senat für die nächsten Jahre und damit auch die Gegenfinanzierung seiner geplanten Steuerreform lassen den 45. Präsidenten zu einer lahmen Ente (Engl. *lame duck*) werden. Selbst der hauchdünne Sieg unter Beihilfe des schwerkranken Senators McCain zumindest die Debatte über die Gesundheitsreform zuzulassen, wird sehr wahrscheinlich nichts am Ergebnis ändern.

Die gesamte Euphorie des Kapitalmarktes nach der Wahl von Donald Trump scheint komplett zu verpuffen. Überlegungen Trumps in Hinblick auf seine Machtbefugnisse bei Begnadigungen von Straftätern, speziell solcher Art, ob er sich auch selbst begnadigen könnte², muten mittlerweile bizarr an. Selbst *Tricky Dick* Nixon³ griff nicht so tief in die Truhe der Peinlichkeiten. Trump hingegen scheint sich in vielerlei Hinsicht selbst übertreffen zu wollen. Die Erfindung der sogenannten alternativen Fakten geht ja auf das Konto

seiner Administration. Er selbst scheint es ja auch nicht mit der Wahrheit ganz genau zu nehmen. Die Zeitung New York Times macht sich die Mühe seine Lügen und Unwahrheiten akribisch zu protokollieren⁴. Eine durchaus interessante Lektüre für verregnete Sommertage. In jedem Fall kommt der Greenback seitdem deutlich unter Druck und ist auf dem Weg seine mehrjährige Handelsspanne gegenüber dem Euro zu verlassen – trotz weiterhin divergierender Geldpolitik der zuständigen Zentralbanken.

Auf unserem Kontinent erreichen uns unterschiedlichste Nachrichten über den Erfolg oder besser Misserfolg bei den Brexit-Verhandlungen zwischen der EU und Großbritannien. Die Medien sind sich nicht einig ob es Arroganz oder Ignoranz auf Seiten der Briten ist, die die Verhandlungen torpedieren, aber Bilder von der europäischen Delegation um Michel Barnier und der britischen Delegation um David Davis sprechen Bände⁵. Dort sitzen die Europäer mit Akten vor sich, während die Briten gerade mal einen Kugelschreiber vor sich liegen haben – weniger als 24 Monate vor dem möglichen hartem Brexit am 29.3.2019. Da sei es erlaubt zu fragen, warum die Briten so entspannt sind?

¹ <http://www.tagesspiegel.de/weltspiegel/20-jahre-sammy-die-mutter-aller-krokodilmeldungen-im-sommerloch/10182952.html>

² <http://www.foxnews.com/politics/2017/07/24/can-trump-self-pardon-legal-experts-weigh-in.html>

³ <http://www.urbandictionary.com/define.php?term=Tricky%20Dick>

⁴ https://www.nytimes.com/interactive/2017/06/23/opinion/trumps-lies.html?_r=0&emc=edit_ty_20170721&nl=opinion-today&nid=79629818&te=1

⁵ <http://www.bild.de/politik/ausland/brexit/brexit-brite-verbluefft-in-bruessel-52574990.bild.html>

Man kann sich des Eindrucks nicht ganz verwehren, dass hier ein krasser Fall von Ignoranz vorliegt, obwohl es nachweislich der britischen Wirtschaft von der Tendenz schlechter geht, als der Eurozone. Initiativen der Brexit-Gegner zu einer erneuten Diskussion über den Brexit scheinen (bisher) ins Leere zu laufen, obwohl es mittlerweile auch vielen Befürwortern klar geworden sein sollte, dass sie zumindest zum Teil in die Irre geführt worden sind^{6,7}.

Als Beispiel kann man sich den Brexit im Zusammenhang mit Euratom anschauen⁸. Theresa May hat sich scheinbar nur sehr oberflächlich mit Euratom beschäftigt, bevor sie am 29.3.2017 den Artikel 50 aktiviert hat. Nun wird langsam deutlich, dass die Aufrechterhaltung des Betriebs der 15 aktiven Kernkraftwerke in Großbritannien möglicherweise in Frage gestellt ist, da Euratom u.a. für die Überwachung der Sicherheitsstandards von Kernkraftwerken in der EU zuständig ist. Der Wegfall würde die Briten zwingen innerhalb von 20 Monaten eine eigene Behörde mit Standards und Mitarbeitern aus dem Boden zu stampfen, oder eben die Kernkraftwerke mit den entsprechenden Folgen für die Energieversorgung, stillzulegen. Auch Krebspatienten, die eine Strahlentherapie erhalten, müssten nach dem Wegfall von Euratom sich möglicherweise nach anderen Quellen für die benötigten radioaktiven Isotope umsehen, da auch hier Euratom zuständig ist. Zwei Beispiele, die in meinen Augen die Ignoranz der Briten belegen, dass eine seit 1973 bestehende Partnerschaft mit der EU (bzw. EWG) viel tiefgreifender ist, als viele sich vorstellen können. Einfach aufstehen und gehen hätte für Großbritannien kaum absehbare negative Konsequenzen. Man kann nur hoffen, dass die britische Delegation sich entgegen dem Bildmaterial doch intensiv mit der Materie auseinandersetzt.

Für uns bedeutet dies, dass Großbritannien zurzeit kaum investierbar ist, weil die Risiken in jeglicher Hinsicht nicht abschätzbar sind. Fällt das Pfund weiter im Wert, könnte

dies kurzfristig positive Impulse für den britischen Export liefern. Langfristig würden dann aber wieder die Gründe für den Kursverfall der Währung in den Vordergrund rücken. Wir versuchen über Währungsoptionen an einem weiteren Kursverfall des Pfundes zu profitieren.

In Deutschland haben uns kurz vor der Sommerpause noch die Kartellabsprachen der deutschen vormals Premium-Autohersteller überrascht, mit deutlichen Kursabschlägen für die Aktien von Daimler, BMW und Volkswagen. Zum Zeitpunkt des Schreibens dieser Zeilen war allerdings nicht absehbar, wie weit die Folgen reichen würden. Allerdings ist es wahrscheinlich, dass die Konsequenzen irgendwo in der Bandbreite zwischen schlecht und richtig schlecht zu finden sind, zumal eben bekannt wurde, dass auch die amerikanischen Behörden ermitteln, welche nicht für kleine Bußgelder bekannt sind. Es bleibt abzuwarten.

Die Kapitalmärkte sind trotz der Nachrichtenlage weiterhin recht wenig volatil. Bis auf den bereits erwähnten Greenback lassen sich kaum Trends erkennen.

In jedem Fall freuen wir uns auf die Sauregurkenzeit mit den Nachrichten über die verschiedenen Tiere in unseren Badeseen. Wir möchten den Reigen mit einem grauen Nashorn beginnen. Eine Geschichte, die Ihnen unser Chefvolkswirt Yves Longchamp auf den nachfolgenden Seiten erzählen wird.



Autoren >>

Guido Barthels
Portfoliomanager
ETHENEA Independent
Investors S.A.

Yves Longchamp, CFA
Head of Research
ETHENEA Independent
Investors (Schweiz) AG

⁶ <http://www.independent.co.uk/voices/brexit-eu-negotiator-europe-euratom-airline-safety-negotiations-theresa-may-worse-anyone-guessed-a7858586.html>

⁷ <http://www.dailyrecord.co.uk/news/politics/former-celtic-director-warns-british-10824361>

⁸ <http://thebulletin.org/what-euratom-and-why-has-it-emerged-brexit-battleground10969>

Makroökonomischer Ausblick >>

Das graue Nashorn

Während der traditionellen Militärparade zum französischen Nationalfeiertag feierten Emmanuel Macron und Donald Trump am 14. Juli auf den Champs-Élysées die französisch-amerikanische Freundschaft. Die Parade in der Stadt des Lichts drängte jedoch ein weit wichtigeres Ereignis in den Hintergrund, das zeitgleich auf der anderen Seite des Globus stattfand. Im smogverhangenen Peking nahm der chinesische Präsident Xi Jinping an der National Financial Work Conference teil, einer nicht-öffentlichen Konferenz, die alle fünf Jahre die Richtung für die Finanzreformen Chinas vorgibt.

In der chinesischen Hauptstadt stand weder der farbenprächtige gallische Hahn noch der stolze amerikanische Weißkopfseeadler im Mittelpunkt, sondern die Bedrohung durch ein anderes Wesen: das graue Nashorn.

Nur wenige Tiere spielen in der Finanzmythologie eine Rolle. Die bekanntesten sind der Bulle und der Bär, die Aufwärts- und Abwärtstendenzen am Markt symbolisieren. Dank des weltweiten Aufschwungs von Startups ist in letzter Zeit auch das Einhorn recht populär geworden. Vor einigen Jahren fand zudem der schwarze Schwan Eingang ins mythologische Bestiarium. Dieses Fabelwesen wurde durch Nassim Nicholas Taleb in seinem Bestseller „Der schwarze Schwan: Die Macht höchst unwahrscheinlicher Ereignisse“⁹ popularisiert, das nur wenige Monate vor Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 erschien. Nach Talebs Definition ist ein schwarzer Schwan ein seltenes und unvorhersehbares Ereignis, das für alle Beobachter völlig überraschend eintritt.

Im Gegensatz zu Ereignissen vom Typ „schwarzer Schwan“, die unerwartet eintreten, ist ein graues Nashorn ein höchst wahrscheinliches Ereignis mit enormer Wirkung, dessen Gefahrenpotenzial dennoch vernachlässigt wird, also eine Mischung aus der englischen Metapher des „Elefanten im Raum“ (einem offensichtlichen Problem, das niemand angehen will) und dem unwahrscheinlichen und unvorhersehbaren schwarzen Schwan. „Graue Nashörner sind keine zufälligen Überraschungen, sondern treten nach einer Reihe von Warnhinweisen und sichtbaren Anzeichen auf“¹⁰, schreibt Michele Wucker, Autorin des Buches „The Gray Rhino: How to Recognize and Act on the Obvious Dangers we Ignore“¹¹.

Nashörner sind in China seit Langem ausgestorben.¹² Warum erweckt sie der chinesische Präsident also wieder zum Leben?

Die globale Finanzkrise und die anschließende große Rezession haben die Weltwirtschaft völlig neu gestaltet. In China haben diese Ereignisse zu dramatischen Veränderungen der Wirtschaftsleistung geführt. Zwischen 2007 und 2016 hat sich das Wachstum des BIP von 14,2% auf 6,7% halbiert. Die Verschuldung¹³ schnellte von rund 150% des BIP auf einen Rekordwert von 257%, in erster Linie wegen des wachsenden Verschuldungsgrads der Unternehmen des Nicht-Finanzsektors, der seit der Krise mit Überkapazitäten zu kämpfen hat. Zudem nimmt die Zahl der notleidenden Kredite zu, auch wenn die offiziellen Daten diesen Trend nicht widerspiegeln. Die Schuldendienstquote (der prozentuale Anteil der Zins- und Refinanzierungskosten an den Einnahmen) kletterte im selben Zeitraum von 13,4% auf über 20%. Die Devisenreserven der People's Bank of China (PBoC) – die vor der Finanzkrise analog zum massiven Zufluss von Finanzkapital nach China stetig stiegen – sind dagegen dramatisch gefallen. Der Kapitalabfluss verringerte sich letztes Jahr nur deshalb, weil er von der chinesischen Regierung eingeschränkt wurde. Der Renminbi, der vor der Krise allmählich an Wert gewonnen hatte, steht jetzt unter Abwertungsdruck. Die Immobilienpreise steigen rasant und Eigenheime werden zunehmend mit Schulden finanziert. Das chinesische System der Schattenbanken und die wachsende Verbreitung von Vermögensverwaltungsprodukten – die der Finanzierung verschiedener außerbilanzieller Anlagen dienen – machen eine Überwachung von Finanzrisiken schwierig, wenn nicht gar unmöglich.

Aufgrund der wachsenden Ungleichgewichte haben sich die chinesischen Fundamentaldaten in den letzten zehn Jahren rapide verschlechtert. Dies zeigt sich in der Binnenwirtschaft (starke Verschuldung und hohe Immobilienpreise) ebenso wie auf internationaler Ebene (Rückgang der Devisenreserven, Abwertungsdruck auf den Renminbi und Kapitalabflüsse). Nach der Terminologie von Michele Wucker handelt es sich dabei um eine „Reihe sichtbarer Anzeichen“, die an der erwähnten dramatischen Veränderung der chinesischen Wirtschaftsleistung deutlich werden. Als erstes „Warnsignal“ löste die Abwertung des Yuan und der damit verbundene Kursrutsch an den Börsen in China im Januar 2016 einen 15%-igen Rückgang des S&P 500 aus – der sprichwörtliche

Kanarienvogel im Kohlebergwerk. Das offizielle Eingeständnis von Präsident Xi Jinping, dass der Finanzsektor systemischen Risiken ausgesetzt ist und einer besseren Aufsicht und Regulierung bedarf, entspricht genau der Definition eines grauen Nashorns im Sinne von Michele Wucker.

Nähert sich ein solches Ungetüm, sollten sich die politischen Entscheidungsträger auf das Schlimmste vorbereiten und gleichzeitig versuchen, das Phänomen abzuschwächen. Die PBoC hat beispielsweise zu diesem Zweck die kurzfristigen Zinsen angehoben. Zu einem gewissen Grad scheint diese Maßnahme erfolgreich gewesen zu sein, da die Verschuldung der Unternehmen des Nicht-Finanzsektors im Verhältnis zum BIP in den letzten vier Quartalen stabil geblieben ist, nachdem sie in den Vorjahren drastisch gestiegen war.

Die National Financial Work Conference endete mit der Schaffung eines Entscheidungsgremiums, das befugt ist, bei drohender Gefahr rasch und entschlossen zu handeln und das bestehende Regelwerk zu vereinheitlichen. Die PBoC, die China Securities Regulatory Commission (CSRC), die China Bank Regulatory Commission (CBRC) und die China Insurance Regulatory Commission (CIRC) sollen zu einer Behörde zusammengelegt werden. Mit diesem neuen Organ, dem direkt vom Staatsrat beaufsichtigten State Council Financial Stability Development Committee, will das Land ein vereinfachtes Instrument zur Überwachung des systemischen

Risikos schaffen. In diesem Zusammenhang erhält die Zentralbank weitere Befugnisse. Welche Arbeitsweise die neue Behörde anstrebt und wer sie leiten wird, wurde noch nicht bekannt gegeben. Der derzeitige Gouverneur der PBoC, Zhou Xiaochuan, wird voraussichtlich in einigen Monaten in den Ruhestand treten. Der neue Leiter der PBoC dürfte sich vor allem auf die Finanzstabilität konzentrieren. Die Kommunistische Partei Chinas wird bei ihrem 19. Parteitag im Herbst dieses Jahres die strategische Richtung vorgeben, die China in den nächsten fünf Jahren einschlagen wird. Eines der Ziele wird dabei selbstverständlich die Finanzstabilität sein.

Es bleibt zu hoffen, dass China eine Bedrohung durch „graue Nashörner“ in naher Zukunft erspart bleibt. Die Regierung ist sich der Gefahr jedenfalls bewusst und trifft derzeit konkrete Abwehrmaßnahmen. Wir werden unterdessen die Ereignisse weiter sorgfältig beobachten und stützen uns dabei sowohl auf sichtbare Anzeichen als auch auf Warnsignale.

Autoren >>

Yves Longchamp, CFA

Head of Research

ETHENEA Independent Investors (Schweiz) AG

⁹ [https://de.wikipedia.org/wiki/Der_Schwarze_Schwan_\(Nassim_Nicholas_Taleb\)](https://de.wikipedia.org/wiki/Der_Schwarze_Schwan_(Nassim_Nicholas_Taleb))

¹⁰ <http://wucker.com/writing/the-gray-rhino/>

¹¹ https://en.wikipedia.org/wiki/Michele_Wucker

¹² https://en.wikipedia.org/wiki/Rhinoceroses_in_ancient_China

¹³ Verschuldung des Nicht-Finanzsektors (Privathaushalte, Unternehmen aus dem Nicht-Finanzbereich und Regierung).



>> Möchten Sie Videos von unserem Head of Research ansehen?

Sie finden sie im Bereich **Video** auf unserer Website.
ethenea.com/goto/videos

Positionierung der Ethna Funds >>



Ethna-DEFENSIV

Auch im Juli bleibt die Grundstruktur des ETHNA-DEFENSIV stabil, d.h. es gab keine größeren Veränderungen. Die Renditen bei 10-jährigen Bundesanleihen stiegen von 0,46 auf 0,54, während die 10Y Treasuries auf dem Niveau des Vormonates schlossen. Credit-Spreads waren im Investment Grade-Bereich unverändert und bei High-Yields etwas fester. Bei Letzteren waren die Spreads zum Monatsende hin um fast 20 Basispunkte fester. Bei den Devisen lief einiges gegen den Fonds. So fiel der USD weiter von 1,14 auf 1,18 und durchbrach somit mehrere wichtige technische Marken. Obwohl der Markt von Investoren überfüllt ist, die USD-Verkäufer sind („short USD“), scheint es momentan keine Anzeichen für ein Ende der Dollarschwäche zu geben. Es scheint, als wolle man die Marke von 1,20 sehen? Insgesamt hat sich der Euro auch gegenüber anderen Devisen verstärkt. Der EUR/USD-Wechselkurs hatte somit auch einen Einfluß auf die Performance der Aktienmärkte. Während der Dax nämlich, getrieben durch den starken Euro und die Abgaskandale der Autobauer, um 200 Punkte also um 2% fiel, schafften es die US Indizes S&P500 und Nasdaq, 2% respektive 3% höher zu schließen. Dazu haben vor allem auch im Nasdaq sehr gute Quartalsresultate der Unternehmen beigetragen.

In diesem Kontext schaffte der ETHNA-DEFENSIV es sich einigermaßen gut aus der Affäre zu ziehen. Der Fonds stieg um 42 Cent oder 0,26% auf € 161,14.

Nachdem wir im Vormonat den Anleiheanteil um 10% wesentlich reduziert hatten, um einen Puffer durch Kasse (Engl. *Cash-Puffer*) aufzubauen, haben wir den Anteil an Renten im Juli um 1% auf 83% im Fonds angehoben. Man kann also durchaus behaupten, dass wir, was die Auslastung anbelangt, keine großen Veränderungen vorgenommen haben. Im Portfolio selbst hat es jedoch einige Bewegungen gegeben, dabei konzentrierten wir uns hauptsächlich auf eine Optimierung der Emittenten bei währungsübergreifenden Transaktionen. Dies bedeutet, dass wir ein besonderes Augenmerk darauf gerichtet haben, ob es Sinn macht in den einzelnen Positionen vom Dollar in den Euro zu wechseln und damit einen nicht unwesentlichen Renditevorteil zu verbuchen. So geschehen bei den Anleihen von z.B. Berkshire Hathaway und Pfizer. Auch im Bereich der ewigen Anleihen (Eng. *Perpetuals*) von Disco waren wir weiterhin aktiv, denn wir sehen dort weiterhin gute Anlagemöglichkeiten. Neu im Portfolio sind die Société Générale und Rothschild, die in der Zwischenzeit auch schon gute Performance vorweisen

konnten. Negativ hat sich zuletzt Seagate nach enttäuschenden Quartalszahlen entwickelt. Die Bilanz bleibt solide aber der versprochene Aufschwung lässt auf sich warten. Das Durchschnittsrating bleibt weiterhin zwischen BBB+/A-.

Im Aktienbereich wurden wir im Dax Ende des Monats „ausgestoppt“. Damit hatten wir temporär nur noch knapp 4% Nettoaktienquote im Fonds. Wir haben dann (eventuell etwas verfrüht) Gewinnmitnahmen im Nasdaq getätigt und die Position in den EuroStoxx gedreht. Auch im Dax haben wir dann wieder bei tieferen Kursen zugelangt, so dass wir aktuell knapp 6,6% Nettoaktienquote halten, d.h. etwas mehr als Ende Juni.

Bei den Devisen gab es wenig Veränderungen. Wir haben erneut unsere Position in USD leicht erhöht, sehen aber keine tiefgreifende Korrektur des Marktes. Wir haben diese Position in Erwartung einer Korrektur über Devisentermingeschäfte absichern. Auch unsere Position im mexikanischen Peso bringt momentan keine Performance, wobei man hier erwähnen muss, dass die Pesos das Resultat einer Anlage in kurzläufige mexikanische Anleihen ist, die einen Carry von 7% p.a. Jahr haben und somit einen soliden Puffer darstellen.

Ethna-AKTIV

Die strategische Allokation im Ethna-AKTIV blieb auf Monatssicht nahezu unverändert, wir nutzen dennoch die Marktbewegungen um einige Anpassungen vorzunehmen:

- Mit einer Investmentquote von knapp 85% und einer breiten Diversifikation, bleibt der Fonds weiterhin vorsichtig und defensiv aufgestellt. Somit besitzt der Fonds weiterhin die Flexibilität zeitnah Opportunitäten wahrzunehmen und gleichzeitig von Marktkorrekturen weniger stark betroffen zu sein.
- Wir sehen kurzfristig weiterhin das Potenzial für einen stärkeren US-Dollar, haben jedoch unsere taktische Position in USD schrittweise reduziert. Grund hierfür war unsere GuV-Zielsetzung für diese Position, die zur Reduzierung von potenziellen Verlusten, getreu unserem Motto nach: „Substanz sichern. Langfristige Werte schaffen“, führen soll. Zusätzlich wurde die CHF-Position reduziert, die wir damals aus Gründen des aktiven Risikomanagements im Hinblick auf mögliche Gefahren in der Eurozone implementiert

hatten. Aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklung in der Eurozone, der positiven politischen Entwicklung, sowie der gesamten Positionierung des Fonds, wird diese aktuell nicht mehr in diesem Ausmaß benötigt.

- Erhöhten wir per Monatsanfang schrittweise die Nettoaktienquote auf knapp über 27% und profitierten von der der Entwicklung an den Märkten, so reduzierten wir die Quote zeitnah wieder auf aktuell 22%. Da wir gleichzeitig unser Exposure im DAX reduzierten, auch aufgrund der Entwicklung des EUR, waren wir weniger stark von der Korrektur gegen Ende des Monats betroffen.
- Die Zinssensitivität, gemessen in der Modifizierten Duration (Engl. *Modified Duration*), blieb auch über den Monatsverlauf deutlich reduziert und lag zwischen 1 und 3. Aufgrund des weiterhin niedrigen Zinsniveaus und der höheren Volatilität, bedingt durch die Anzeichen einer „Normalisierung der Geldpolitik“ durch die Zentralbanken, erwarten wir aber auch, dass eine aktive Durationssteuerung notwendig bleibt, um eine adäquate Performance zu erwirtschaften und das anvertraute Vermögen zu schützen.
- Blieb die Anleihenquote auf Monatssicht nahezu unverändert, so nutzten wir doch einzelne Opportunitäten im Markt, wie z.B. attraktive Neuemissionen in EUR und USD, wobei im Gegenzug Gewinne auf Einzelpositionen realisiert wurden. Insbesondere im aktuellen Marktumfeld bleibt jedoch eine gezielte Einzelselektion unerlässlich.

Wir erwarten für die kommenden Wochen vermehrt, temporär höhere Volatilität. Der Fonds bleibt somit insgesamt weiterhin vorsichtig aufgestellt und besitzt aufgrund der zur Verfügung stehenden Liquidität ausreichend Flexibilität, Opportunitäten wahrzunehmen. Gleichzeitig erlaubt uns der Einsatz von liquiden Instrumenten wie z.B. Futures, den Fonds zeitnah noch vorsichtiger zu positionieren, wenn dies erforderlich werden sollte.

Ethna-DYNAMISCH

Im Ethna-DYNAMISCH haben wir im Juli nur sehr geringfügige Änderungen vorgenommen und die strategische Ausrichtung der Vormonate fortgeführt. Deren Eckpunkte lauten:

- Der Fonds partizipiert weiterhin deutlich an der Aktienmarktentwicklung mit einer überdurchschnittlichen Aktienquote von rund 65%. Diese wurde im Vergleich zum Vormonat erneut leicht angehoben.
- Gleichzeitig ist das Aktienportfolio weitestgehend gegen stärkere Kursrückgänge durch den Einsatz von Put-Optionen abgesichert, wodurch die Netto-Aktienquote bei 51,5% liegt.
- Der regionale Fokus der Aktieninvestments liegt in Europa (ca. 36,5% des Fonds), da dort die Bewertungen günstiger sind und gleichzeitig das fundamentale Momentum attraktiver ist. 16% sind in den USA investiert und weitere rund 12,5% in Asien.
- Die Anleihegewichtung wurde im Monatsverlauf durch den Zukauf einer Hochzinsanleihe auf rund 10% angehoben, bleibt aber insgesamt niedrig.
- Gold bleibt mit 4,4% Gewicht im Fonds ein zusätzlicher Portfoliobaustein zur Verbesserung der Risikobalance des Ethna-DYNAMISCH.

Im Detail haben wir im Monatsverlauf die Aktienquote im Zuge der Marktkorrektur, die vor allem die europäischen Märkte erfasst hat, durch die Aufstockung bestehender Positionen leicht ausgebaut. Dies umfasste unter anderem Nachkäufe in Royal Dutch Shell, Total, Phillips Lightning und SAP.

Unsere in den letzten Monaten zum positiveren gewandelte Einstellung zum Ölmarkt fand auch auf der Anleihe Seite Ausdruck in der Aufnahme eines vom Ölbohrplattformbetreiber Rowan emittierten Papiers mit rund acht Jahren Restlaufzeit und einer attraktiven Rendite von über 8% zum Kaufzeitpunkt.

Aus den oben aufgeführten Transaktionen resultierte zum Monatsultimo eine leicht gesenkte Cash-Quote von rund 20%, wobei unverändert rund 4,5% davon in der Norwegischen Krone gehalten werden.

Autoren >>

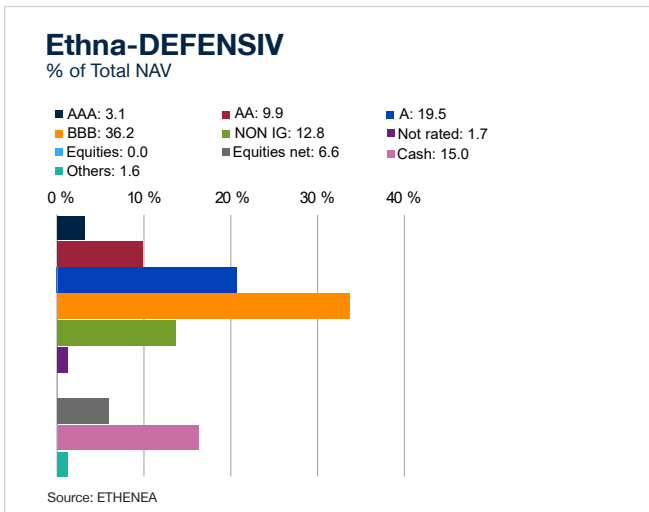
Portfoliomanagement

Guido Barthels, Thomas Herbert, Simon Oeser, Luca Pesarini, Christian Schmitt, Niels Slikker, Daniel Stefanetti, Peter Steffen, Arnaldo Valsangiacomo and team.

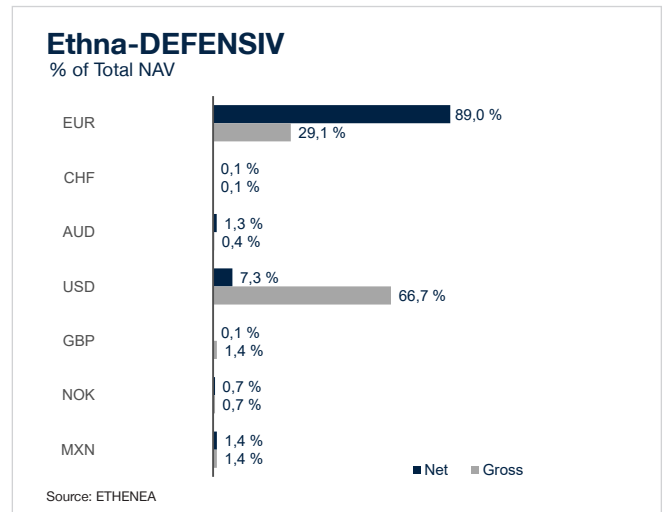


>> Möchten Sie Videos von unserem Head of Research ansehen?

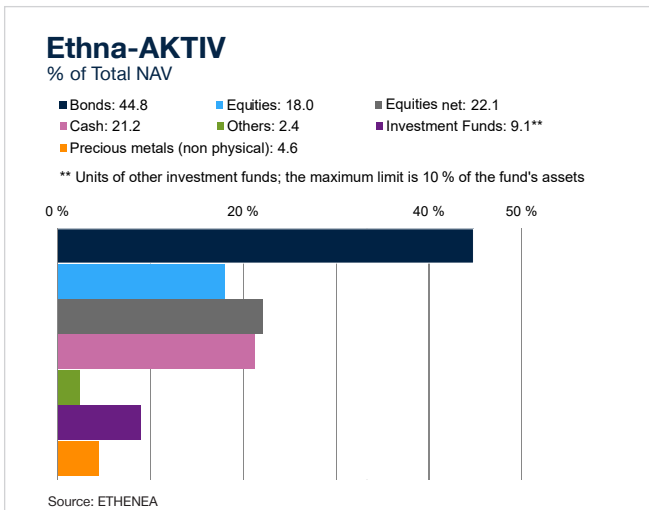
Sie finden sie im Bereich **Video** auf unserer Website.
ethenea.com/goto/videos



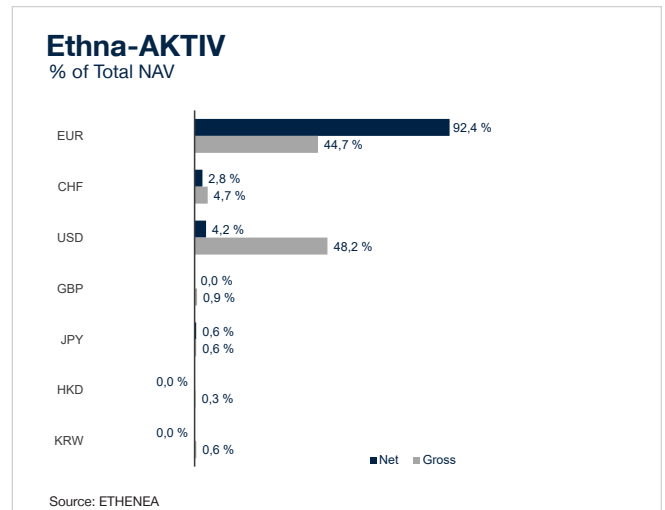
Grafik 1: Ratingaufstellung Portfolio des Ethna-DEFENSIV



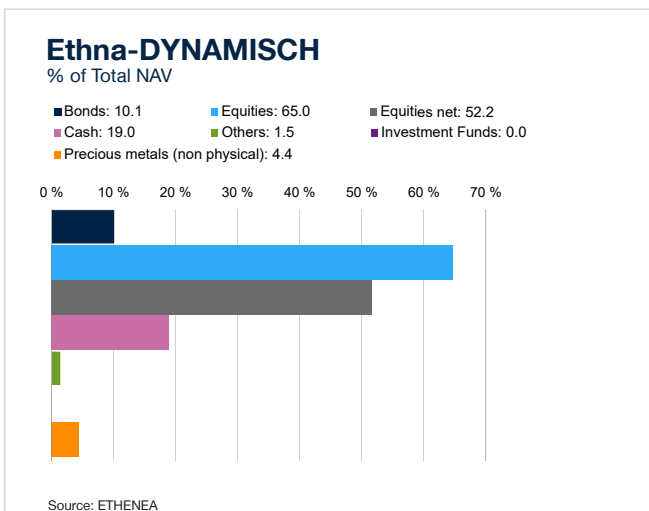
Grafik 4: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Wahrung



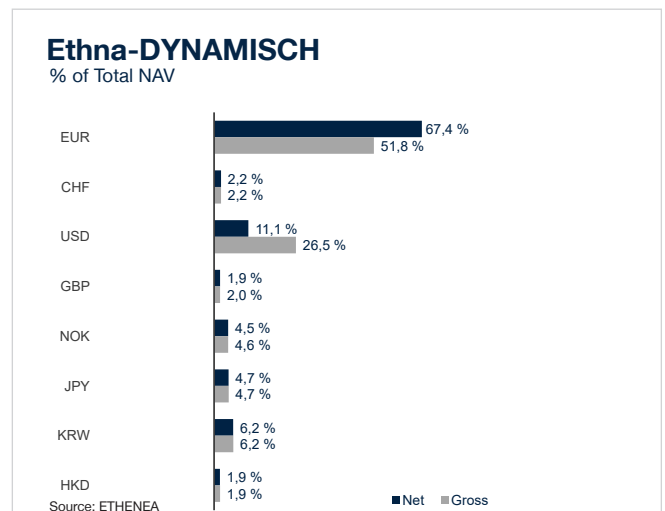
Grafik 2: Portfoliostruktur¹⁴ des Ethna-AKTIV



Grafik 5: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Wahrung

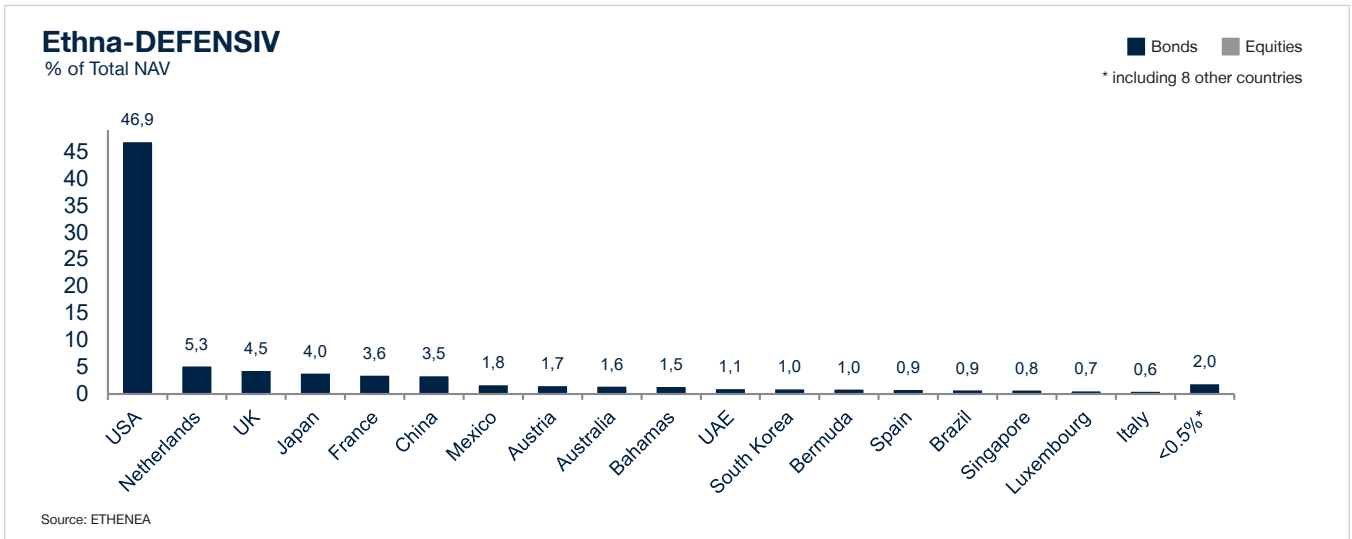


Grafik 3: Portfoliostruktur¹⁴ des Ethna-DYNAMISCH

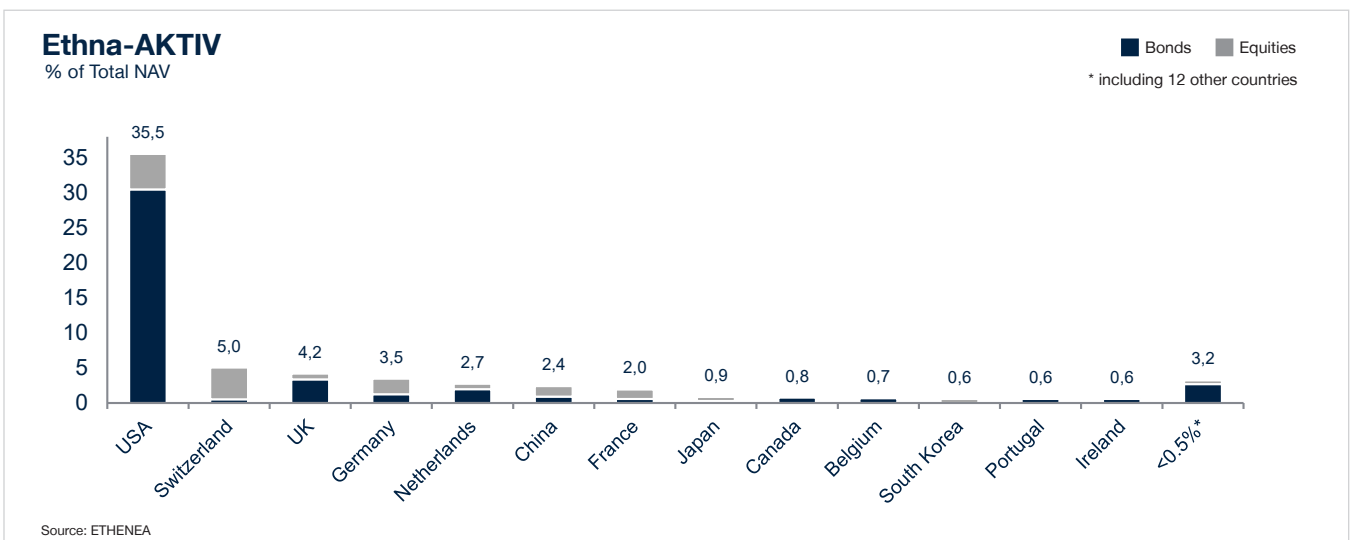


Grafik 6: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Wahrung

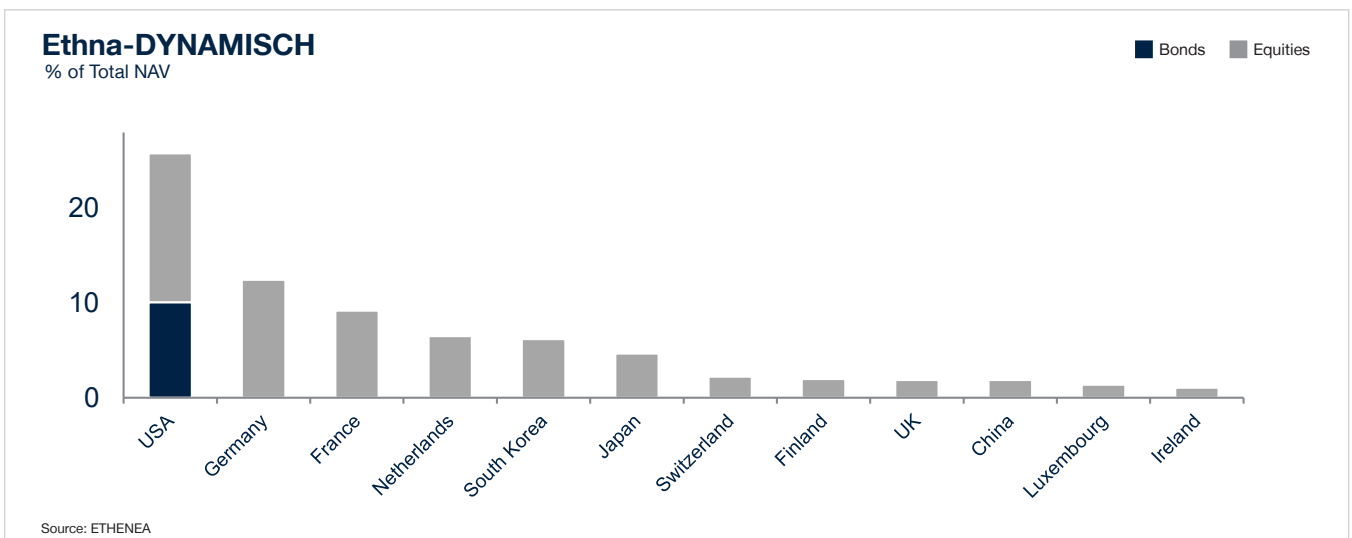
¹⁴ „Cash“ umfasst Termineinlagen, Tagesgeld und Kontokorrentkonten/sonstige Konten. „Equities net“ umfasst Direktinvestitionen und das aus Aktienderivaten resultierende Exposure.



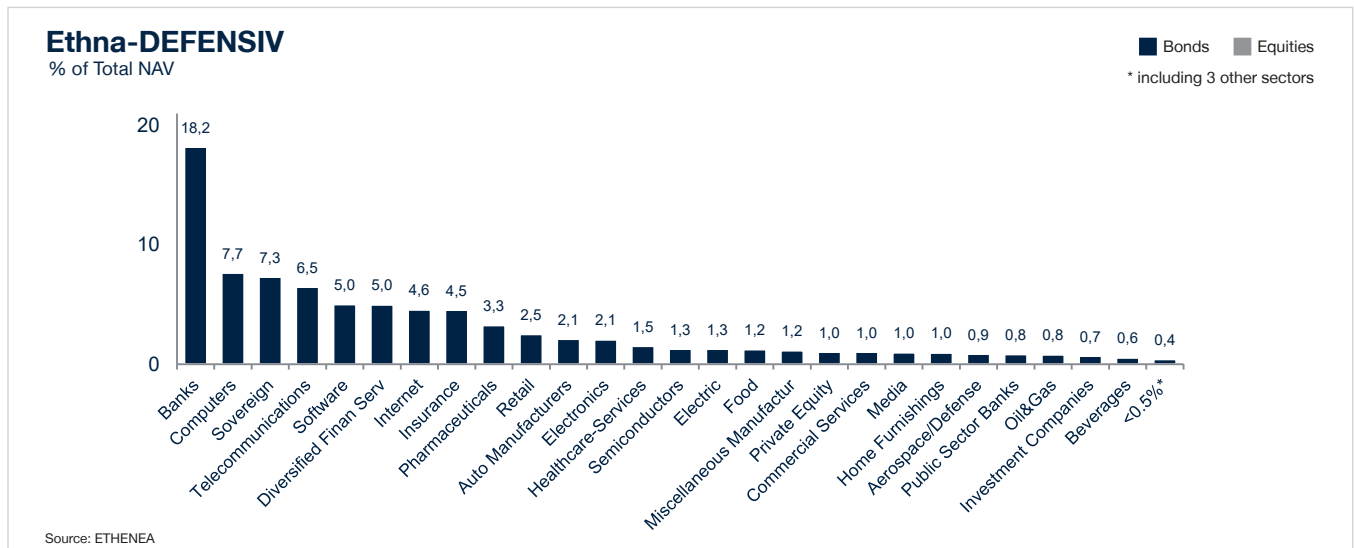
Grafik 7: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Herkunft



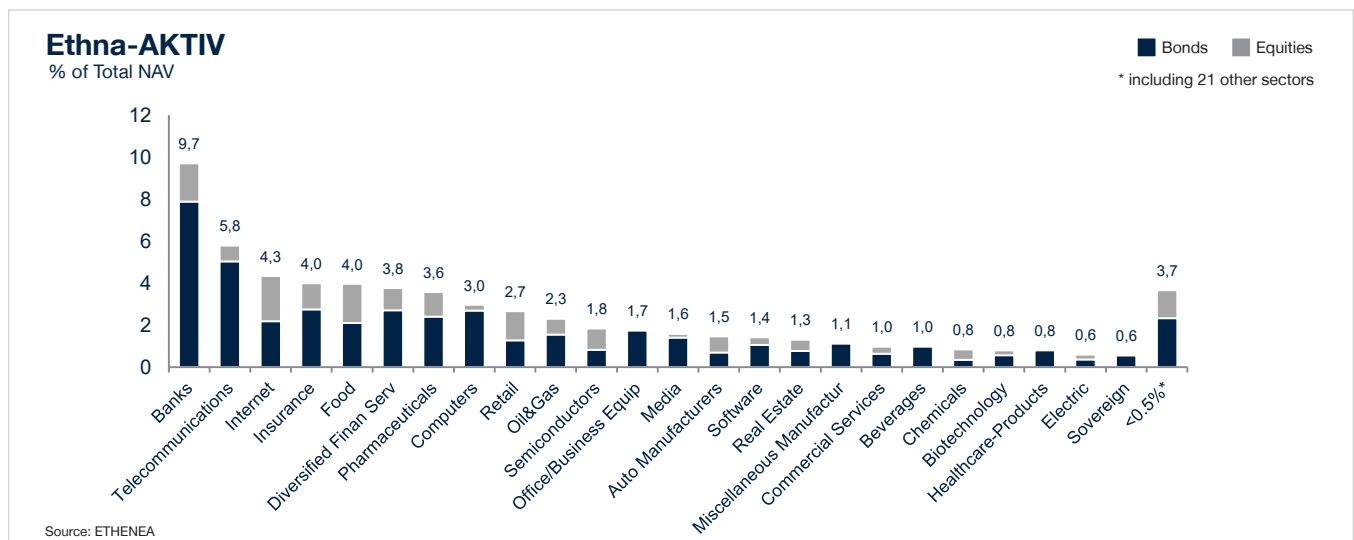
Grafik 8: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Herkunft



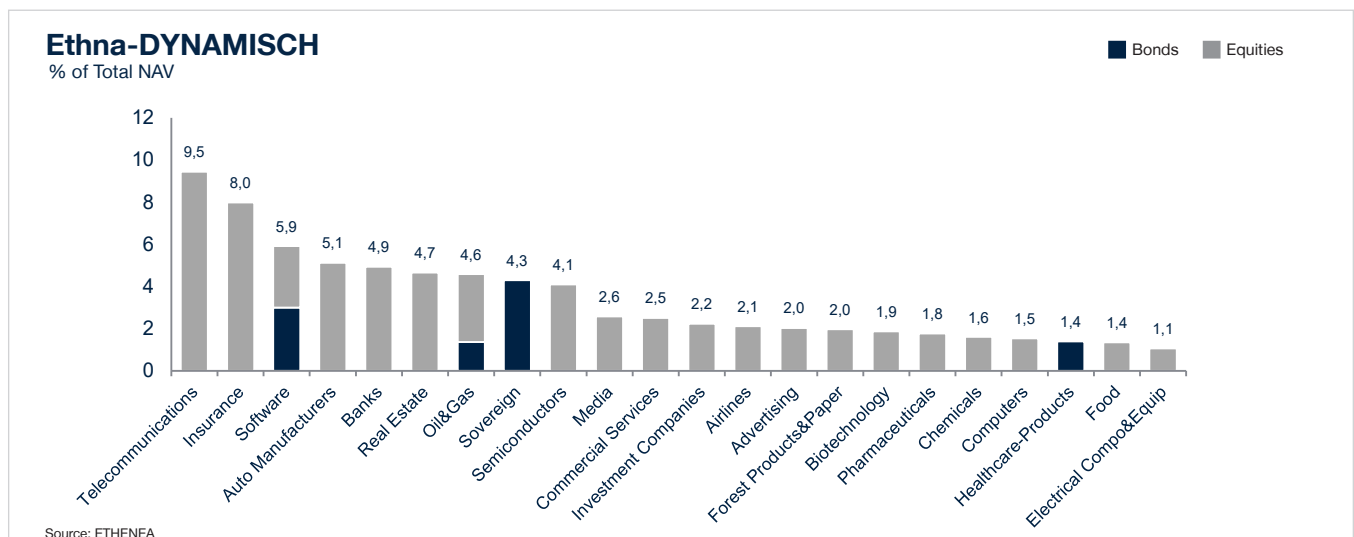
Grafik 9: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Herkunft



Grafik 10: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Emittenten-Branche



Grafik 11: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Emittenten-Branche



Grafik 12: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Emittenten-Branche



Herausgeber >>

Das Portfoliomanagement-Team und der Head of Research



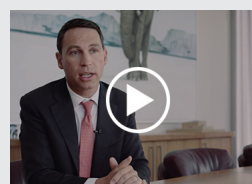
Sitzend (von links nach rechts): Daniel Stefanetti, Guido Barthels, Luca Pesarini, Arnoldo Valsangiacomo, Christian Schmitt, Peter Steffen;
Stehend (von links nach rechts): Simon Oeser, Fabian Scheler, Ralf Müller, Roland Kremer, Jörg Held, Matthias Brachtel, Niels Slikker, Yves Longchamp – Head of Research bei ETHENEA Independent Investors (Schweiz) AG & Thomas Herbert (*nicht auf dem Bild*).

Kontakt >>

Bei etwaigen Fragen oder Anregungen können Sie sich jederzeit an uns wenden.

ETHENEA Independent Investors S.A.
16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg
Phone +352 276 921-0 · Fax +352 276 921-1099
info@ethenea.com · ethenea.com

>> Möchten Sie Videos von unserem Head of Research ansehen?



Sie finden sie im Bereich **Video** auf unserer Website.

ethenea.com/goto/videos

Wichtiger Hinweis >>

Die in diesem Marktkommentar beschriebenen Investmentfonds sind luxemburgische Investmentfonds (Fonds Commun de Placement), die in Übereinstimmung mit Teil I des luxemburgischen Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (das „Gesetz vom 17. Dezember 2010“) auf unbestimmte Zeit gegründet wurden. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht, wie bei jeder Anlage in Wertpapieren und vergleichbaren Vermögenswerten, 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. Anteile werden ausschließlich auf Basis der gesetzlichen Verkaufsunterlagen (wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekte und Jahresberichte) gekauft, die kostenlos auf Englisch bei der Fondsverwaltungsgesellschaft ETHENEA Independent Investors S.A., 16 rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach, sowie beim Vertreter in der Schweiz erhältlich sind: IPConcept (Schweiz) AG, In Gassen 6, Postfach, CH-8022 Zürich. Die Zahlstelle in der Schweiz ist DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Alle hier veröffentlichten Informationen stellen eine reine Produktbeschreibung dar. Sie stellen keine Anlageberatung, kein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über die Bereitstellung von Beratung oder von Informationen und keine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert, zusammengestellt und geprüft. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Munsbach, 31. Juli 2017.