

1. September 2025

## **Ethna-AKTIV: Zwischen Stärke und Unsicherheit - Fondspositionierung im Spannungsfeld der US-Politik**

*Multi-Asset-Fonds versprechen Einfachheit in einer komplexen Welt. Sie bündeln unterschiedliche Anlageklassen wie Aktien und Anleihen in einem Produkt und bieten Anlegern damit eine komfortable Möglichkeit zur Vermögensverwaltung. Der Ethna-AKTIV gehört seit Jahren zu den bekanntesten Fonds dieser Art im deutschsprachigen Raum. Doch gerade in Zeiten, in denen politische Schlagzeilen – etwa aus den USA – fast täglich für Turbulenzen sorgen, entsteht ein Konflikt: Folgen Anleger den kurzfristigen Impulsen der Nachrichten, oder vertrauen sie auf die fundamentalen Faktoren, die langfristig über Rendite und Stabilität entscheiden? Im Interview erklärt Jörg Held, Fondsmanager und Leiter des Portfoliomanagements bei Ethenea Independent Investors, warum er tagespolitischen Lärm von den Kernfragen trennt – und wie er Wachstum, Rendite, Risiko und Liquidität in der Fondsstrategie miteinander in Einklang bringt.*

**FondsSuperMarkt: In unserem letzten Gespräch im Mai 2024 bildeten die Vereinigten Staaten noch unbestritten das Zentrum der globalen Kapitalmärkte. Ihr Aktienexposure bestand fast ausschließlich aus US-Aktien. Hat sich Ihr makroökonomisches Weltbild in den ersten Monaten der zweiten Amtszeit Donald Trumps verändert?**

Jörg Held: Tatsächlich beobachten wir die zweite Amtszeit von Donald Trump mit großem Interesse – insbesondere im Hinblick auf ihre Auswirkungen auf die Geld- und Handelspolitik. Bisher hat sich unser makroökonomisches Grundscenario jedoch nicht grundlegend verändert. Die Vereinigten Staaten bleiben das dominante Zentrum der globalen Kapitalmärkte, sowohl was Innovationsdynamik als auch Unternehmensgewinne betrifft. Auch wenn die von Präsident Trump angestoßenen Initiativen (beispielsweise in der Zoll- und Energiepolitik) anfangs disruptiv wirkten und für enorme Unsicherheit sorgten, sollte klar sein, dass diese Politik auf Wachstum und Dominanz ausgerichtet ist. Entsprechend spielen die USA für uns nach wie vor eine zentrale Rolle, weshalb unser Aktienexposure weiterhin stark auf den US-Markt konzentriert ist.

**FondsSuperMarkt: In unserem Gespräch 2023 erklärten Sie, dass es für sie entscheidend sei, „an welchem Punkt im Wirtschaftszyklus sich eine Volkswirtschaft befindet“. An welchem Punkt stehen die USA, Europa und die Schwellenländer aktuell?**

Jörg Held: Wo wir uns im Wirtschaftszyklus befinden, bleibt für unsere Anlageentscheidungen von zentraler Bedeutung. Die entsprechenden Wachstums- und Inflationsdynamiken bilden dabei die wichtigsten Einflussgrößen.

Die USA befinden sich in einer späten Zyklusphase, und das reale Wachstum ist deutlich höher als in Europa. Wie sich die Dynamik in den kommenden Quartalen entwickelt, hängt jedoch stark von der Einflussstärke der folgenden Impulse ab: Während die Fiskalpolitik durch das gerade verabschiedete „One Big Beautiful Bill“ und den anhaltenden KI-Investitionsboom gestützt wird, wirken Zollpolitik und die noch

restriktive Geldpolitik als Gegengewicht. Nach einer Schwächephase im zweiten Halbjahr erwarten wir für 2026 wieder steigende Wachstumsraten. Die Inflation dürfte zollbedingt leicht steigen.

Europa hinkt konjunkturell hinterher und befindet sich eher in einer Stagnations- bis Frühzyklusphase. Die Industrie ist nicht zuletzt durch die veränderte US-Zollpolitik belastet. Die geldpolitische Wende und fiskalische Impulse hingegen könnten ab der zweiten Jahreshälfte neue Anreize setzen. Inflationsseitig ist sowohl das gemessene als auch das erwartete Preisniveau gut im Zielkorridor der EZB verankert.

Eine eingehende Betrachtung der Schwellenländer steht bei uns nicht im Fokus. China sehen wir an einem sensiblen Punkt zwischen Reformdruck, einer schwächeren Binnenkonjunktur und geopolitischer Unsicherheit. Die bisherigen Maßnahmen haben die Wirtschaft wieder auf ein angestrebtes jährliches Wachstum von rund 5 % zurückgeführt. In Fernost jedoch belasten weiterhin Überkapazitäten, die zu deflationären Tendenzen führen.

**FondsSuperMarkt: US-Aktien bilden im Aktienportfolio weiterhin die größte Fraktion. Zugleich zeigt die Währungsallokation im aktuellen Fonds-Factsheet, dass Sie den US-Dollar fast komplett abgesichert haben. Glauben Sie, dass amerikanische Aktien – währungsbereinigt – weiterhin outperformen werden, also beispielsweise der S&P 500 prozentual stärker steigt als der STOXX Europe 600? Immerhin rechnen viele Kommentatoren hierzulande damit, dass die US-amerikanische Wirtschaft stärker unter der neuen Zollpolitik leiden könnte als die internationale. Auch die Bewertung des US-Aktienmarkts erscheint noch immer hoch.**

Jörg Held: Die Bewertung ist im historischen Vergleich zwar hoch, jedoch gilt das ebenso für die europäischen Wachstumssektoren. Bei der Konstruktion unseres Portfolios spielt Bewertung selbstverständlich eine Rolle, doch immer unter Berücksichtigung des damit eingekauften Wachstums. Hinsichtlich der Zollpolitik sind inzwischen zwar viele Tarife bekannt, jedoch bleibt unklar, wie sich die finale Aufteilung der Abgaben zwischen Exporteuren, Importeuren und Konsumenten gestalten wird.

Die von uns selektierten Unternehmen bieten nicht nur überdurchschnittliche Gewinnmargen und Wachstumsraten, sondern auch hohe Widerstandskraft gegenüber politischen Schwankungen. Auf taktischer Ebene sind wir offen für eine regionale Diversifizierung, sofern dies für uns sinnvoll erscheint. Aktuell sehen wir hier keinen unmittelbaren Handlungsbedarf, beobachten die Entwicklungen aber aufmerksam. Der US-Markt bietet derzeit nach wie vor die beste Kombination aus Liquidität, Wachstum und Gewinnqualität – genau jene Faktoren, die ein aktiver Multi-Asset-Fonds in diesem Umfeld braucht.

**FondsSuperMarkt: Die Gesamtaktienquote liegt derzeit bei rund 26 %. Der Nettoanteil europäischer Aktien hat sich im Jahresverlauf laut Factsheet von 4,5 % auf 9,0 % verdoppelt und ist jetzt wieder bei 3,1 %. Hatten Sie strategisch einzelne Titel hinzugekauft oder Ihr Europa-Exposure kurzfristig durch Einsatz von Termingeschäften erhöht?**

Jörg Held: Vor einigen Monaten haben wir eine Schweizer Bank sowie zwei europäische Luxusgüterkonzerne ins Portfolio aufgenommen, da unsere Analyse eine deutliche Unterbewertung und attraktives Potenzial aufzeigte. Während sich unsere These bei der Bank schnell bestätigt hat und wir Teile der Gewinne realisieren konnten, bewegen sich die Luxusaktien noch seitwärts. Die zwischenzeitliche Erhöhung – und anschließende Senkung – unseres Europa-Exposures erfolgte über Index-Futures. Dieser Schritt war rein taktischer Natur und wurde bewusst über dieses hochliquide Instrument umgesetzt.

**FondsSuperMarkt: Mit einem ETF auf den TOPIX-Index hatten Sie in diesem Jahr auch eine kleine Japan-Position aufgebaut. Was sprach aus Ihrer Sicht für Aktien aus dem Reich der aufgehenden Sonne?**

Jörg Held: Auch diese Position war taktischer Natur. Im Zuge der breiteren regionalen Diversifizierung – parallel zum Aufbau des Europa-Exposures – haben wir den breit gefächerten TOPIX-Index gekauft. Nach

Jahren der Nichtbeachtung durch westliche Investoren handelte der japanische Aktienmarkt zu relativ attraktiven Bewertungen und zeigte zudem eine für uns positive Preisdynamik. Während der Eskalation der Nahost-Krise haben wir uns im Rahmen unseres aktiven Risikomanagements konsequent von allen taktischen Index-Positionen getrennt – darunter neben den US- und Europa-Futures auch der Japan ETF.

**FondsSuperMarkt: Vor allem im Anleihenportfolio, das aktuell rund 60 % des Fondsvermögens ausmacht, scheint sich die durch US-Präsident Trump eingeläutete Zeitenwende niederzuschlagen. US-Anleihen machten Ende Juli nur noch knapp ein Drittel der Zinspapiere aus – und das, obwohl sie deutlich höhere Renditen als der Durchschnitt europäischer Schuldtitel abwerfen. Wie kommen Sie zu dieser Zusammensetzung?**

Jörg Held: Das Anleihenportfolio bildet den Kern unserer Allokation. Hier geht es darum, maximale Rendite bei gleichzeitig hoher Kreditqualität zu erzielen. Wir schließen Investitionen in High-Yield-Anleihen weitestgehend aus und beschränken uns auf liquide Anleihen von hochqualitativen Emittenten mit hoher Bonität. Währungsgesichert bieten US-Titel im Vergleich zu europäischen Unternehmen gleicher Qualität derzeit nur einen sehr geringen Renditeaufschlag, der den Aufwand aktuell nicht rechtfertigt. Daher haben wir den Anteil USD-denominierter Anleihen in den letzten Monaten sukzessive reduziert. Die Politik des neuen US-Präsidenten spielt hier insofern eine Rolle, als dass sie maßgeblich für die aktuelle Dollarschwäche und somit für die Notwendigkeit einer Währungsabsicherung verantwortlich ist.

**FondsSuperMarkt: Obwohl sich die lange Zeit invertierten Zinskurven dies- und jenseits des Atlantiks normalisiert haben und 20- oder 30-jährige Staatsanleihen höhere Renditen bieten, liegt die durchschnittliche Laufzeit der Anleihen im Fondsportfolio unter zehn Jahren. Zweifel an langfristigen Wachstum oder an der langfristigen Schuldentragfähigkeit der westlichen Demokratien, oder glauben Sie, dass die Inflation langfristig höher bleiben könnte, als der Markt dies derzeit einpreist?**

Jörg Held: Die Modifizierte Duration unseres Anleiheportfolios liegt mit rund 7,5 bewusst in einem Bereich, der eine ausgewogene Balance zwischen Renditepotenzial und Zinssensitivität sicherstellt. Die verfügbare Liquidität in den einzelnen Laufzeitbändern ist für einen täglich liquiden Fonds wie den unseren ebenso von zentraler Bedeutung. Die Wahl der Laufzeit einer Anleihe ist für uns jedoch kein Urteil über die Schuldentragfähigkeit von Staaten, sondern Ausdruck unserer Einschätzung zu Wachstum, Inflation und damit zur grundsätzlichen Richtung der Zinsentwicklungen.

Aktuell liegt unsere Laufzeitenpositionierung über dem historischen Durchschnitt sowie über gängigen Bond-Indizes. Dies spiegelt unsere Erwartung wider, dass die Zinsen am langen Ende der Zinskurve nicht weiter steigen. Mit der nun wieder normalisierten und durch Zinssenkungen der Zentralbanken zusätzlich steiler werdenden Zinskurve profitieren wir zudem von einer positiven Rollrendite.

Kurzum: Unsere Positionierung im mittleren Laufzeitband basiert auf unserer bewussten Einschätzung der makroökonomischen Risiken. Unser Ziel ist es, in einem asymmetrischen Risikoumfeld Rendite, Liquidität, Stabilität und Steuerbarkeit optimal zu vereinen – anstatt auf maximale Durationsrenditen zu spekulieren.

**FondsSuperMarkt: Sehen Sie in Europa Spielraum für weitere Senkungen der Leitzinsen?**

Jörg Held: Absolut. Auch wenn der Markt aktuell nicht davon ausgeht und dies folglich nicht einpreist, halten wir weitere Zinssenkungen der EZB für durchaus möglich. Ihr primäres Ziel – die Preisstabilität – ist vorerst erreicht, während das erwartete Wirtschaftswachstum der Eurozone weiterhin unterdurchschnittlich bleibt. Mit weiteren Zinsschritten könnte die EZB ihrem sekundären Ziel, die Wirtschaftspolitik zu unterstützen, schnell gerecht werden. Sollten die avisierten Fiskalpakete nicht schnell genug umgesetzt werden oder zu langsam greifen bzw. die aktuelle Handelspolitik die europäische

Wirtschaft zu stark ausbremsen, dürfte die EZB die Zinsen schneller senken, als es heute erwartet wird. Noch besteht diesbezüglich aber kein Handlungsbedarf.

### Fondsdetails: Ethna-AKTIV A

ISIN	LU0136412771
WKN	<a href="#">764930</a>
Fondskategorie	Ausgewogener, globaler Multi-Asset-Fonds
Ausgabeaufschlag	Bis zu 3,00 % ( <a href="#">FondsSuperMarkt-Rabatt 100%</a> )
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Laufende Kosten	1,91 % (19.02.2025)
Performance Fee	20 % der über 5 % pro Jahr hinausgehenden Wertentwicklung (High-Watermark)
Auflegung	15.02.2002
Fondsvolumen	2,00 Mrd. EUR (31.07.2025)
Performance (seit Auflage)	230,15 % / 5,22 % durchschnittlich pro Jahr (15.02.2002 – 31.07.2025)
Risikoklasse (SRI)	3 von 7

### Über ETHENEA Independent Investors S.A.

ETHENEA bietet eine vielfältige Auswahl an attraktiven Anlagemöglichkeiten für unterschiedliche Anlegerprofile: risikominimiert, ausgewogen und aktienfokussiert.

Attraktive Renditen in jeder Marktphase zu erwirtschaften, bestimmt wesentlich die Anlagephilosophie der Ethna Funds. Diesen Anspruch setzt das Fondsmanagement durch aktives Risikomanagement und eine flexible Asset Allokation über verschiedene Sektoren und Anlageklassen konsequent um.

ETHENEA möchte einen Beitrag leisten und verantwortungsbewusste und nachhaltige Anlagelösungen anbieten. Daher sind ESG-Kriterien ein wichtiger Bestandteil der Investmentprozesse aller Ethna Funds (Artikel 8 SFDR).

Weitere Informationen sowie rechtliche Hinweise finden Sie unter [ethenea.com](http://ethenea.com).

### Über FondsSuperMarkt

FondsSuperMarkt ist mit mehr als 24.000 angebotenen Fonds und ETFs und sechs Partnerbanken – darunter comdirect und FNZ Bank – eine der führenden Fondsplattformen im Internet. 18.500 Kunden vertrauen bereits auf das Angebot des unabhängigen Vermittlers von Investmentfonds ohne Ausgabeaufschlag. Dabei richtet sich FondsSuperMarkt an Anleger, die kostenbewusste Selbstentscheider sind und bietet diesen neben einer einzigartigen Zahl von Fonds mit 100 % Rabatt auf den Ausgabeaufschlag u. a. umfangreiche Analysetools zur Fondsauswahl. Zu den dauerhaft günstigen Konditionen zählt neben dem komplett entfallenden Ausgabeaufschlag bei den meisten Fonds beispielsweise ein kostenloses Depot bei der FNZ Bank bereits ab einem Depotvolumen von 1.500 €. FondsSuperMarkt gehört zur Miltenberger Finanzgruppe, die aktuell Kundenvermögen von 933 Millionen € betreut. Weitere Informationen unter [www.fonds-super-markt.de](http://www.fonds-super-markt.de). Stand: März 2025

## Wichtige Hinweise

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des OGAW und die Basisinformationen (PRIIPS KID), bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Verbindliche Grundlage für den Kauf eines Fonds sind die Basisinformationen, der jeweils gültige Verkaufsprospekt mit dem Verwaltungsreglement bzw. der Satzung, der zuletzt veröffentlichte und geprüfte Jahresbericht und der letzte veröffentlichte ungeprüfte Halbjahresbericht, die in deutscher Sprache kostenlos unter [www.fonds-super-markt.de](http://www.fonds-super-markt.de) und bei der Verwaltungsgesellschaft (<https://www.ethenea.com/de-de/unsere-fonds/ethna-aktiv-a/>) erhältlich sind. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft in deutscher Sprache einsehbar: <https://www.ethenea.com/de-de/rechtshinweise/>. Der FondsSuperMarkt erbringt keine Beratungsleistungen. Die Informationen, die in dieser Präsentation enthalten sind, stellen keine Anlageberatung dar. Alle Angaben zur Wertentwicklung folgen, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, der BVI-Methode und berücksichtigen alle laufenden Kosten des Fonds ohne den Ausgabeaufschlag. Weitere Kosten, die auf Anlegerebene anfallen können (z. B. Depotkosten), werden nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Anlagen in Fonds sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Marktwert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. In der Vergangenheit erzielte Renditen und Wertentwicklungen bieten keine Gewähr für die Zukunft; in manchen Fällen können Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen. Bei Anlagen in Auslandsmärkten können Wechselkursschwankungen den Gewinn beeinflussen. In dieser Präsentation wurde Finanzanalysematerial miteinbezogen. Wir weisen darauf hin, dass dieses Material nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann keine Gewähr übernommen werden. Insbesondere besteht keine Verpflichtung, Angaben, die sich ex post als falsch herausstellen, zu korrigieren. Soweit gesetzlich zulässig, wird keine Gewähr dafür übernommen, dass alle Annahmen, die für die Erreichung getroffener Ertragsprognosen relevant sind, berücksichtigt oder erwähnt worden sind und dass die in diesem Dokument enthaltenen Ertragsprognosen erreicht werden. Wir weisen in diesem Zusammenhang ferner auf Umstände und Beziehungen hin, die nach ihrer Auffassung Interessenkonflikte begründen können. Die Verbreitung der vorliegenden Informationen sowie das Angebot der hier genannten Investmentanteile ist in vielen Ländern unzulässig, sofern nicht von der Verwaltungsgesellschaft des Sondervermögens eine Anzeige bei den örtlichen Aufsichtsbehörden eingereicht bzw. eine Erlaubnis von den örtlichen Aufsichtsbehörden erlangt wurde. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb eines Fonds getroffen hat, aufzuheben. Soweit eine solche Anzeige/Genehmigung nicht vorliegt, sind die hier enthaltenen Informationen nicht als Angebot zum Erwerb von Investmentanteilen zu verstehen.