



MARKTKOMMENTAR



Der Greenback geht baden! Oder?

Im aktuellen geopolitischen Umfeld kann man sich wundern: Die gestiegenen Risiken sollten eigentlich zu steigenden Preisen der Safe-Haven-Anlagen führen - der US-Dollar verhält sich jedoch konträr und dazu findet eine Aufwertung des Euro statt. Den Entscheidungen der FED und EZB wird mit Spannung entgegen gesehen, denn diese könnten einen signifikanten Einfluss auf den Wechselkurs haben.



Inhalt >>

Ausgabe vom 31. August 2017

- >> [Der Greenback geht baden! Oder?](#)
- >> [Makroökonomischer Ausblick](#)
- >> [Positionierung der Ethna Funds](#)



Der Greenback geht baden! Oder?

Im aktuellen geopolitischen Umfeld kann man sich wundern: Die gestiegenen Risiken sollten eigentlich zu steigenden Preisen der Safe-Haven-Anlagen führen - der US-Dollar verhält sich jedoch konträr und dazu findet eine Aufwertung des Euro statt. Den Entscheidungen der FED und EZB wird mit Spannung entgegen gesehen, denn diese könnten einen signifikanten Einfluss auf den Wechselkurs haben.

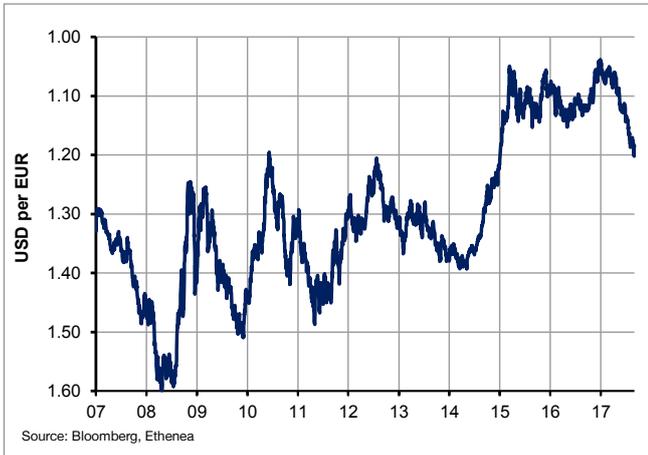
Die Tatsache, dass der US-Dollar nasse Füße bekommt, steht nur zufällig im Zusammenhang mit Hurrikan Harvey, der dieser Tage Teile von Texas und Louisiana zerstört. Erschreckende Bilder, wie Houston mehr Wasserfläche als Venedig aufweist. Man schätzt, dass Harvey mehr als 80 Milliarden Kubikmeter Regen auf das südliche Texas hat herabregnen lassen - und es regnet noch. Das ist in etwa die Menge Wasser, die im Schnitt an 400 Tagen den Rhein hinabfließt, oder fast die doppelte Wassermenge des Bodensees. Man kann nur hoffen, dass die Bilder Präsident Trump die Augen öffnen im Hinblick auf den offensichtlichen Klimawandel und er vielleicht doch noch zu dem Abkommen von Paris steht.

Es hat fast den Anschein, als ob die Welt zurzeit von zwei Egomanen dominiert wird - und ich rede hier nicht von Angela Merkel und Martin Schulz. Auf der einen Seite haben wir einen dicken Jungen, der mit Raketen spielt. Auf der anderen Seite gibt es einen orangenen alten Mann, der gerne erst twittert und dann nachdenkt. Brisante Mischung. Auch hier hält sich die Hoffnung, dass das Ganze glimpflich ausgeht.

Allerdings hat der bislang letzte Raketentest Nordkoreas eine Anomalie aufgezeigt. Üblicherweise gehen gestiegene geopolitische Risiken Hand in Hand mit fallenden Preisen von sogenannten Risikoanlagen wie Aktien und Hochzinsanleihen und steigenden Preisen sogenannter Safe-Haven-Anlagen wie Staatsanleihen, Gold, Schweizer Franken und US-Dollar. Üblicherweise! Diesmal passte alles bis auf die Dollar-Bewegung. Die blieb nicht nur nicht aus, sondern lief sogar in die andere Richtung, als ob der Greenback von den Märkten als Risikoanlage gesehen würde – was ja möglicherweise sogar stimmt, wenn man einmal an den regierenden Präsidenten denkt.

Fairerweise muss man allerdings sagen, dass die deutliche Abwertung des USD sich vor allem, aber nicht nur, gegenüber dem vielgeschmähten EUR abspielt. Grafik 1 zeigt diese Entwicklung, und man stellt fest, dass die Abwertung vom bisherigen Höchstkurs (1,0340) zum bisherigen Tiefstkurs (1,2071) über 16% beträgt. Gleichzeitig kann man der Grafik aber auch entnehmen, dass der Wechselkurs mit dieser

Bewegung scheinbar in die „alte“ Handelsspanne von 1,20 bis 1,40 zurückkehren wird. Das scheinen mittlerweile viele Marktauguren zu glauben – häufig dieselben Leute, die noch vor einigen Monaten von Wechselkursen unter Parität fabuliert haben.



Grafik 1: Verlauf des EUR/USD-Wechselkurs (invertiert)

Um festzustellen, ob wir nun von einer *Abschwächung* des USD sprechen oder von einer *Aufwertung* des EUR, müssen wir uns Grafik 2 zuwenden, wo der sogenannte handelsgewichtete USD von der US-Notenbank berechnet und veröffentlicht wird. Die Idee dahinter ist, dass ein Land ja nicht nur mit einem Währungsraum Waren und Dienstleistungen austauscht, sondern mit vielen unterschiedlichen. Um nun den positiven Effekt einer Abwertung oder negativen Effekt einer Aufwertung potenziell zu bestimmen, errechnet man die Wechselkursgewinne und -verluste gegenüber allen Handelspartnerwährungen und gewichtet diese Veränderung mit der Größe der Handelsströme. Grafik 2 zeigt, dass der handelsgewichtete USD auch dieses Jahr ca. 10% an Wert eingebüßt hat.



Grafik 2: Verlauf des handelsgewichteten USD

Grafik 3 zu guter Letzt zeigt die Wertänderungen des EUR gegenüber vielen Währungen seit Jahresbeginn. Als Grundlage der Berechnung dienen die jeweiligen Tagesschlusskurse. Bis auf wenige Ausnahmen hat der EUR gegenüber allen anderen Währung Boden gutgemacht.

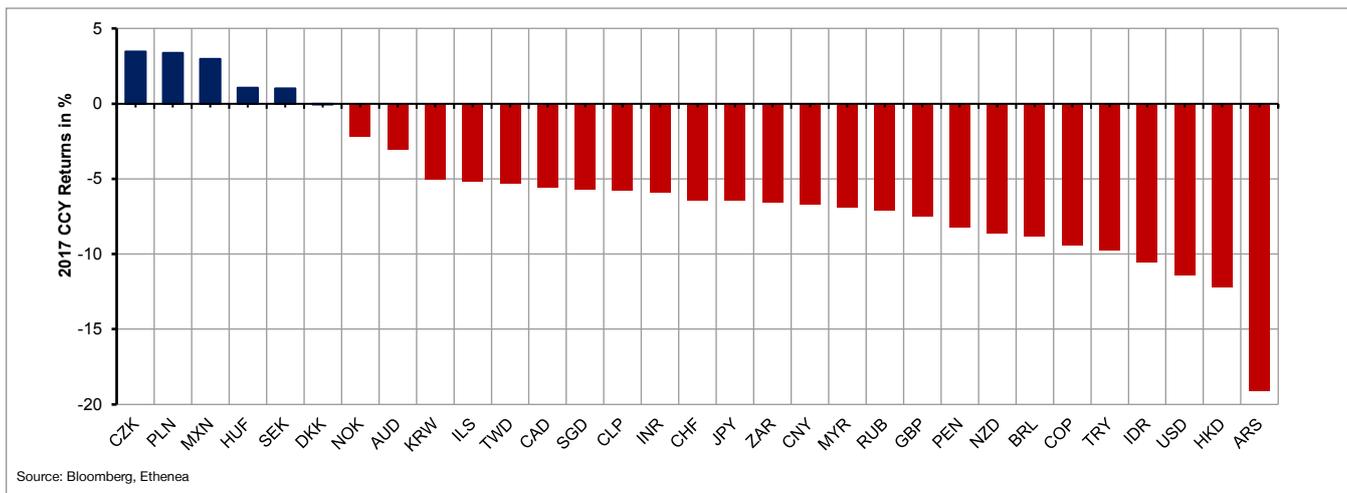
Der Schluss liegt nahe, dass es sich hierbei um eine (teilweise) Korrektur der Unterbewertung der Gemeinschaftswährung handelt, die aus der Zeit der Eurokrise herrührt. Die Bewegung des EUR/USD- Wechselkurses ist demnach eine Mischung aus einer Korrektur einer Überbewertung des USD, die durch die anfängliche Euphorie um Trump herbeigeführt wurde, sowie der Korrektur der Unterbewertung des EUR. Damit ist für uns allerdings in keiner Weise sichergestellt, dass wir demnächst wieder EUR/USD-Wechselkurse von 1,25 und darüber sehen werden! Man sollte die Risiken nicht ganz aus den Augen verlieren. Schließlich ist sowohl Donald Trump immer noch Präsident der USA und, gerade er, immer für eine (vielleicht einmal positive) Überraschung gut. Zum anderen ist die Verschuldung von Griechenland, Italien oder Frankreich nicht über Nacht geschrumpft, sondern lastet immer noch auf den Staatshaushalten. Die EUR-Vertrauenskrise könnte also jederzeit zurückkehren und damit auch der aktuellen Euro-Euphorie einen empfindlichen Dämpfer verpassen.

Auf weitere Risiken verweist Yves Longchamp im Makro-Teil des Marktkommentars. Ein letztes Risiko möchten wir allerdings noch an dieser Stelle erwähnen. Während noch im März dieses Jahres viele Marktteilnehmer weitere Zinsschritte der US-Notenbank für September und Dezember erwarteten, ist aktuell die Wahrscheinlichkeit, dass die FED keine Zinsänderung in ihrer Sitzung am kommenden 20. September beschließt, auf fast 100% gestiegen! (siehe Grafik 4)

Man muss kein Skeptiker sein, um dies als übertrieben zu interpretieren. Nur für den zugegeben unwahrscheinlichen Fall, dass die Notenbank anders entscheidet, könnte der Greenback schnell wieder Auftrieb bekommen und die vermeintliche Dollar-Baisse abrupt beenden. Wir erwarten bei der nächsten Sitzung auch keine Zinsänderung, sondern eine Ankündigung, dass ab Oktober die stark aufgeblähte Bilanz der US-Notenbank sukzessive reduziert wird.

Auch die EZB steht unter Zugzwang. Der Zentralbankrat muss sich mit der Frage auseinandersetzen, wie bzw. ob das Kaufprogramm für Anleihen fortgesetzt wird. Je nachdem, welche Entscheidung hier getroffen wird bzw. wie der Markt diese Entscheidung interpretiert, könnte dies signifikanten Einfluss auf den Wechselkurs haben.

Wie für uns üblich, versuchen wir einen etwas differenzierteren Ansatz für die Kapitalanlage zu wählen und nicht nur digital zu denken und handeln. Der Einsatz von Währungsoptionen beispielsweise kann mit Währungsbewegungen, die in den seltensten Fällen nur in eine Richtung laufen, Erträge generieren und die Ertragsschwankungen reduzieren, was wir als unsere Aufgabe verstehen.



Grafik 3: Jahresänderungen der Währungen gegenüber dem EUR



Grafik 4: Implizierte Wahrscheinlichkeit „keiner Zinsänderung“ der US-Notenbank in ihrer Sitzung am 20.9.2017



Autoren >>

Guido Barthels
 Portfoliomanager
 ETHENEA Independent
 Investors S.A.

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

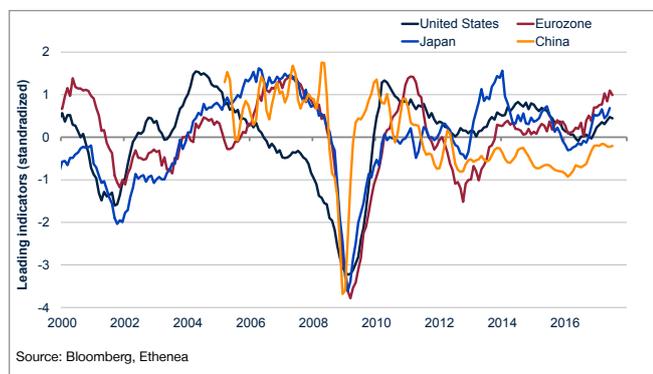
Makroökonomischer Ausblick >>

Die Grenzen des „Sweet Spot“

Unser makroökonomisches Szenario hat sich den Sommer über kaum verändert. Die Konjunkturdaten deuten auf anhaltendes Wachstum hin, was durch das hohe Anlegervertrauen und das sehr niedrige Niveau des VIX Index gestützt wird, der auch als Angstindex bezeichnet wird. Dies ist in der Tat ein „Sweet Spot“, ein optimaler Punkt.

In dieser Ausgabe möchten wir unseren konstruktiven Ausblick bekräftigen und uns auf die fünf Risiken konzentrieren, die das Gesamtbild jederzeit drastisch verändern könnten.

In Abbildung 5 deuten alle Frühindikatoren der Wirtschaftsaktivität in den vier größten Wirtschaftsräumen – auf die rund 57% des weltweiten BIP entfallen – auf ein anhaltendes Wachstum hin¹. Unserer Abbildung zufolge wird die Eurozone auf absehbare Zeit die beste Performance erzielen, gefolgt von Japan, den USA und China. Diese Reihenfolge mag überraschen angesichts der Tatsache, dass das Wachstum der Eurozone nur ein Drittel des chinesischen beträgt. Das stimmt zwar, aber das für uns entscheidende Kriterium in diesem Zusammenhang ist, dass diese beiden Wirtschaftsräume sehr unterschiedliche Wachstumspotenziale besitzen. Mit anderen Worten, das Wachstum in der Eurozone ist stärker als normalerweise anzunehmen und beschleunigt sich, während das chinesische Wachstum nahezu, aber nicht ganz, seinem Potenzial entspricht

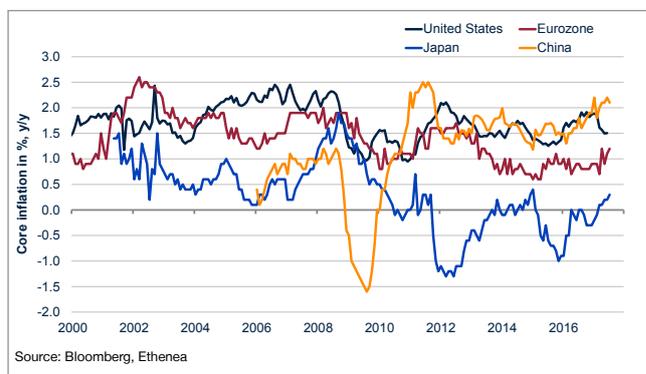


Grafik 5: Frühindikatoren weisen auf weiteres Wachstum hin?

und stabil ist. Dies deutet auf eine langsame Abschwächung der chinesischen Konjunktur hin, also eine weiche Landung.

Dies steht im Gegensatz zu Anfang 2016, als eine harte Landung zu erwarten war und eine signifikante und weltweite Aktienmarktkorrektur folgte.

Die Verbraucherpreisinflation hat sich weltweit stabilisiert und ist, gemessen am Kernpreisindex, der die beiden volatilen Komponenten Lebensmittel und Energie nicht enthält, in einigen Ländern etwas gestiegen. Das Deflationsrisiko ist somit verschwunden und auch die Inflation ist nicht zurückgekehrt, wie sich aus Abbildung 6 ablesen lässt. Die makroökonomischen Rahmenbedingungen bieten somit Raum für eine geldpolitische Normalisierung. Wir rechnen damit, dass sich in diesem Monat sowohl die US-Notenbank als auch die Europäische Zentralbank (EZB) zu ihrer genauen Position in Bezug auf diese Themen äußern werden. Die Fed dürfte bekanntgeben, wann sie mit der Verkürzung ihrer Bilanz beginnen wird³, und von der EZB erwarten wir eine Ankündigung darüber, wie sie den Umfang ihres Wertpapierkaufprogramms, des europäischen QE, verringern will⁴. Ausgehend von den letzten Protokollen dieser beiden Zentralbanken sind wir zuversichtlich, dass die bevorstehende geldpolitische Normalisierung sehr allmählich erfolgen wird und nicht zu einem ungeordneten Anstieg der langfristigen Zinsen führen sollte, auch wenn realistischerweise ein gewisses Anziehen zu erwarten ist.



Grafik 6: Kerninflation in Komfortzone der Zentralbanken

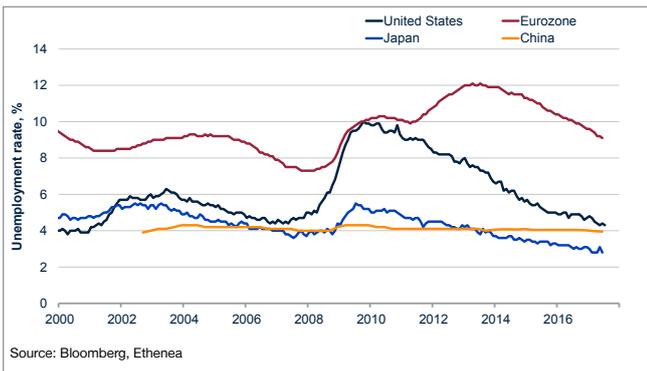
¹ Es sei darauf hingewiesen, dass wir die Frühindikatoren *standardisiert* haben; zum einen, um den direkten Vergleich zu vereinfachen, zum anderen, um aktuelle Wachstumsraten in Relation zu ihren jeweiligen historischen Daten zu beurteilen.

² Quellen: Frühindikatoren des Forschungsinstituts „Conference Board“ (USA), Geschäftsklimaindikator der Europäischen Kommission (Euroraum), „New Composite Index of Business Cycle Indicator“ (neuer zusammengesetzter Index des Konjunkturindikatoren) des wirtschaftlichen und sozialen Forschungsinstituts (Japan), „PMI“ (Purchasing Managers Index) Indikator der „Federation of Logistics and Purchasing“ (Verband Einkauf und Logistik) (China).

³ Was ihre Pläne betrifft, hat die Fed bereits die Einzelheiten der Umsetzung mitgeteilt. Wir sind in der Ausgabe Juli 2017 des Makroökonomischen Ausblicks (<http://www.ethenea.com/eo/media?id=3603>) auf dieses Thema eingegangen.

⁴ Auch in der Ausgabe Juli 2016 schrieben wir zu diesem Thema und zeigten auf, dass die EZB aufgrund der Knappheit von Bundesanleihen im besten Fall um Weihnachten 2017 deren Kauf beenden müsste (<http://www.ethenea.com/eo/media?id=3038>).

Und schließlich sind die Arbeitslosenquoten in allen von uns beobachteten kapitalistischen Volkswirtschaften rückläufig. Angesichts der flachen hellorangenen Linie in Abbildung 7, die für das kommunistische China steht, fragen wir uns, was dies zu bedeuten hat. In Japan und den USA sind die Arbeitslosenquoten praktisch auf ihrem niedrigsten Stand in diesem Jahrhundert, was die Frage aufwirft, in welchem Stadium sich der Konjunkturzyklus befindet. Wir haben diese Frage vor einigen Monaten beantwortet und dargelegt, dass sich die US-Wirtschaft in einem späten Stadium ihres Konjunkturzyklus befindet⁵, aber dass es für Besorgnisse noch zu früh ist. Alles in allem deuten die jüngsten Konjunkturdaten darauf hin, dass die Weltwirtschaft den bereits erwähnten „Sweet Spot“ erreicht hat und dass es derzeit keine Anzeichen für ein schnelles Ende dieser Phase gibt. Auch wenn wir uns über diese Situation freuen, wird sie leider irgendwann zu Ende gehen, und darauf müssen wir uns vorbereitet sein. Wir beobachten fünf Indikatoren sehr sorgfältig. Den Ergebnissen unserer Analyse zufolge könnte eine Verschlechterung eines dieser Indikatoren den Konjunkturausblick und damit das Anlageumfeld drastisch verändern.



Grafik 7: Die Arbeitslosenquote ist rückläufig

Erstens würden enttäuschende Frühindikatoren das Stadium des Konjunkturzyklus in Frage stellen. In den USA würde es möglicherweise einen Anstieg der Arbeitslosigkeit und einen Rückgang des Konsums, der die Erholung antreibt, bedeuten. In Europa könnte es schlechte Erinnerungen zurückbringen, zum Beispiel die Fragen, welche Art von Fiskalpolitik hoch verschuldete europäische Länder anstreben können und was die EZB zusätzlich tun könnte. In China könnten Spekulationen über eine harte Landung und einen groß angelegten Verschuldungsabbau erneut das Anlegervertrauen erschüttern.

Zweitens würde ein anhaltender Anstieg der Verbraucherpreis-inflation über die von den Zentralbanken

festgelegten Zielniveaus hinaus diese dazu zwingen, rasch zu reagieren und die Zinsen schneller anzuheben als zurzeit erwartet. Angesichts des beispiellosen Ausmaßes der weltweiten Verschuldung würden Haushalte, Unternehmen und Staaten unweigerlich unter Druck geraten. Zudem würde dies automatisch zu einer erheblichen Korrektur an den Anleihe- und Aktienmärkten führen.

Drittens würde eine Verschiebung der Renditekurve nach oben aus anderen Gründen als der Inflation – zum Beispiel eine zu schnelle Normalisierung der Geldpolitik, ein nachlassendes Vertrauen in die Zentralbanken, eine heftige Währungsabwertung, ein politischer (siehe USA und ihr Präsident) oder geopolitischer Schock – zu einer ähnlichen Situation wie der im vorhergehenden Absatz beschriebenen führen.

Viertens hat eine Verschlechterung des chinesischen Kreditzyklus das Potenzial, erhebliche negative Auswirkungen auf das gesamte Finanzsystem herbeizuführen⁶. Die Immobilienpreise würden zurückgehen, hoch verschuldete Unternehmen außerhalb des Finanzsektors würden zum Verschuldungsabbau gezwungen werden und die Währung würde unter Druck geraten. Es würden die Schwächen im traditionellen Bankensystem und im nicht-traditionellen Schattenbankensystem ins Licht gerückt werden. Und selbstverständlich würden die Weltwirtschaft und die globalen Finanzmärkte in Mitleidenschaft gezogen werden.

Letztendlich würde eine weitere Verschlechterung des Kreditimpulses, also der Wachstumsrate der Neukredite, das Ende des bereits schwachen Investitionszyklus signalisieren. In Europa und den USA ist der Impuls bereits im negativen Bereich, aber die Investitionen behaupten sich gut. Eine weitere Verschlechterung würde sicherlich den erwarteten Beginn der nächsten Rezession näher bringen – ein Ergebnis, das ebenfalls nicht positiv aufgenommen werden würde. Abgesehen von vereinzelten Eintrübungen lassen die jüngsten Konjunkturdaten weiterhin einen recht günstigen Konjunkturausblick erwarten. Diese Situation ist zweifellos ein „Sweet Spot“, aber die fünf erwähnten Risiken könnten ihr früher als erwartet ein Ende bereiten. Wir verfolgen die Daten zu diesen Risiken täglich.

Autoren >>

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

⁵ Interessierte Leser werden auf die Ausgabe April 2017 des Makroökonomischen Ausblicks verwiesen, in dem ausführlich darauf eingegangen wird (<http://www.ethenea.com/eo/media?id=3512>).
⁶ Dieses Thema wurde von uns im letzten makroökonomischen Ausblick (August 2017) über graue Nashörner (<http://www.ethenea.com/eo/media?id=3621>) diskutiert.



>> 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

Der vergangene Sommermonat August hätte eigentlich ein ruhiger werden können. Allerdings haben die Kapriolen des nordkoreanischen Machthabers Kim und die jeweilige Reaktion des US-Präsidenten Trump doch für eine gewisse Verunsicherung an den Märkten gesorgt, sodass vor allem die Aktienmärkte etwas nachgegeben haben, die Renditen von Bunds und US Treasuries gesunken sind und die Kreditspreads im schlechter geratenen Bereich sich ausgeweitet haben.

Der DEFENSIV hat die Portfoliostruktur weitestgehend unverändert zum Vormonat gehalten, das heißt knapp über 70% der Anleihen in USD, circa 20% in EUR und kleinere Positionen in MXN, GBP, NOK und AUD. Die Portfolio Duration wurde während des Monats mehrfach aktiv gesteuert und schloss den August auf einem Stand von 1,75, also knapp 50% des Niveaus von Ende Juli. Das Aktienrisiko wurde analog zum Durationsrisiko auch auf 3,9% reduziert, zwei Drittel des Niveaus vom Vormonat.

Die Währungsrisiken wurden nicht direkt verändert, aber der Einsatz von Optionen konnte erfolgreich zum Ertrag beitragen.

Ethna-AKTIV

Zwar sehen wir das makroökonomische Umfeld weiterhin als positiv und unterstützend, richteten aber das gesamte Portfolio dennoch defensiver aus. Dies insbesondere im Hinblick auf die geopolitischen Spannungen zwischen Nordkorea und den USA, welche das Marktgeschehen temporär dominieren und für erhöhte Volatilität sorgen:

- Auf der Aktienseite reduzierten wir dementsprechend unser Netto-Exposure um über 10% auf knapp 13% per Ultimo. Dabei änderte sich auch die geographische Allokation: Während wir auf Monatssicht unsere Allokation in asiatischen Aktienindizes aufstockten, da wir hier u. a. das größte Potenzial aufgrund der USD-Schwäche und des sich erholenden globalen Handels sehen, aber auch aufgrund des positiven Diversifikationseffekts auf Portfolioebene, begannen wir per Monatsende bereits teilweise Gewinne zu realisieren. Auf der anderen Seite reduzierten wir

unser Europa-Exposure auf Monatssicht. Hierzu setzten wir primär DAX-Futures ein, da insbesondere der DAX aufgrund seiner Exportabhängigkeit durch die Aufwertung des EUR gebremst wird. Unser US-Exposure sicherten wir im Hinblick auf den geopolitischen Konflikt temporär ganz ab.

- Zwar sehen wir die geopolitischen Einflussfaktoren nur als temporäre Unruhefaktoren, so nutzten wir doch die Marktbewegung, um unsere Zinssensitivität (gemessen in der „Modified Duration“) auf ein Niveau um 1 zu reduzieren. Insbesondere die Anzeichen einer „Normalisierung der Geldpolitik“, die positive makroökonomische Entwicklung sowie der konstruktive Umgang bzgl. des „US-Debt-Ceilling“ deuten daraufhin, dass wir uns gegenwärtig am unteren Ende der aktuellen Bandbreite befinden. Aufgrund der höheren Volatilität erwarten wir aber auch, dass eine aktive Durationssteuerung notwendig bleibt, um eine adäquate Performance zu erwirtschaften und das anvertraute Vermögen zu schützen.
- Im Zuge der hohen Verunsicherung brach auch der USD aus seiner seit über zwei Jahren gültigen Handelsspanne gegenüber dem EUR aus. Entsprechend wurde die verbleibende USD-Position im Portfolio konsequent auf 2% reduziert, um die Volatilität zu limitieren.
- Wir setzen Gold als Instrument zur Optimierung des Risikoprofils auf Portfolioebene ein, halbierten jedoch unsere Position auch aufgrund unseres niedrigeren Aktienexposures. Dementsprechend realisierten wir hier deutliche Kursgewinne.
- Die Anleihenquote blieb auf Monatssicht nahezu unverändert. Dennoch nutzten wir einzelne Gelegenheiten im Markt, wie z. B. attraktive Neuemissionen in EUR und USD, wobei im Gegenzug Gewinne auf Einzelpositionen realisiert wurden. Der Bestand an kurzläufigen USD-Anleihen wurde reduziert, da diese unter Berücksichtigung der Währungskomponente mittlerweile weniger attraktiv sind. Dabei bleibt aber im aktuellen Marktumfeld insbesondere eine gezielte Einzelselektion essentiell.

Auch für die kommenden Wochen erwarten wir vermehrt eine temporär höhere Volatilität, insbesondere aufgrund der geopolitischen Unsicherheitsfaktoren sowie der anstehenden EZB- und FOMC-Sitzung. Unsere aktuell defensivere Allokation erlaubt uns die zeitnahe Wahrnehmung von Gelegenheiten, die sich in einem solchen Marktumfeld bieten.

Ethna-DYNAMISCH

Im August haben wir die strategische Ausrichtung des Ethna-DYNAMISCH analog zur groben Linie der Vormonate fortgeführt:

- Der Fonds ist weiterhin deutlich an den internationalen Aktienmärkten exponiert, was sich in einer Aktienquote von rund 65% widerspiegelt. Diese Quote ist im Vergleich zum Vormonat nahezu unverändert.
- Durch den Einsatz von Put-Optionen ist das Aktienportfolio gegen signifikante Kursrückschläge abgesichert; die Netto-Aktienquote unter Berücksichtigung der Optionen liegt bei ca. 55%.
- Regional setzen wir den Schwerpunkt der Aktieninvestments auf Europa (36,7% des Fonds), wo wir aktuell eine enorm starke fundamentale Dynamik gepaart mit günstigen Bewertungen vorfinden. Darüber hinaus sind 15,5% in den USA investiert und weitere 12,6% in Asien.
- Anleihen bleiben mit 10,1% weiterhin sehr niedrig gewichtet, wobei 4,3% auf langlaufende US-Staatsanleihen entfallen und zur aktiven Risikodiversifikation dienen, und 5,8% in rentablen Hochzinsanleihen investiert sind und dementsprechend die Ertragschancen des Fonds erhöhen.
- Gold haben wir im Monatsverlauf nach einem zwischenzeitlichen Preisrückgang erneut in die Nähe unserer derzeitigen Zielallokation von rund 5% gebracht. Das Investment verbessert im Portfoliokontext die Risikobalance des Ethna-DYNAMISCH.

Die jüngste Entwicklung an den Kapitalmärkten war ein weiteres Mal von der anhaltenden Stärke des Euro dominiert, der zum Ende des Monats sogar kurz die Marke von 1,20 USD überschreiten konnte. Der Höhenflug der europäischen Gemeinschaftswährung setzte vor allem europäischen Aktien etwas zu, doch auch global kamen Aktien zuletzt nicht mehr voran. Sowohl das weiterhin sehr robuste makroökonomische Umfeld als auch das zu beobachtende Momentum in der Ertragssituation vieler Unternehmen sprechen aus unserer Sicht weiterhin für eine deutliche Berücksichtigung von Aktien in der Allokation des Fonds. Zwischenzeitliche Rückschläge und höhere Schwankungen, vor allem zum Ende des Monats hin, haben wir für einen Ausbau der Netto-Aktienquote genutzt. Hierzu haben wir die Zusammensetzung der verwendeten Absicherungsoptionen angepasst und von der angestiegenen Volatilität profitiert. Auf Einzeltitelebene fanden zuletzt nur kleinere Anpassungen bestehender Positionen statt.

Dementsprechend verharrt die Cash-Quote bei fast 20%, wobei 4,6% in der Norwegischen Krone gehalten werden und somit eine indirekte Partizipation am Ölpreis dargestellt wird. Mit dem verbleibenden Kassenbestand warten wir diszipliniert auf attraktivere Investmentmöglichkeiten, um dem Ziel einer angemessenen Chance-Risiko-Relation gerecht zu bleiben.

Autoren >>

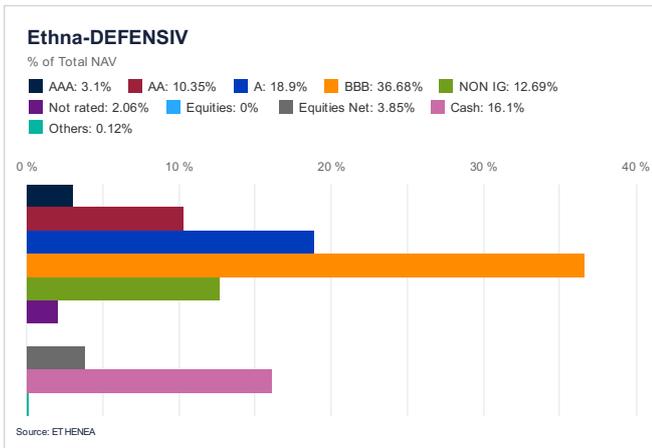
Portfoliomanagement

Guido Barthels, Thomas Herbert, Simon Oeser, Luca Pesarini, Christian Schmitt, Niels Slikker, Daniel Stefanetti, Peter Steffen, Arnaldo Valsangiacomo und Team

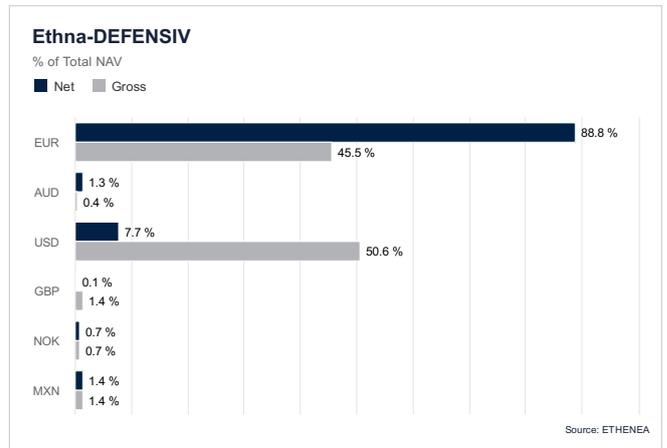


>> Möchten Sie Videos von unserem Head of Research ansehen?

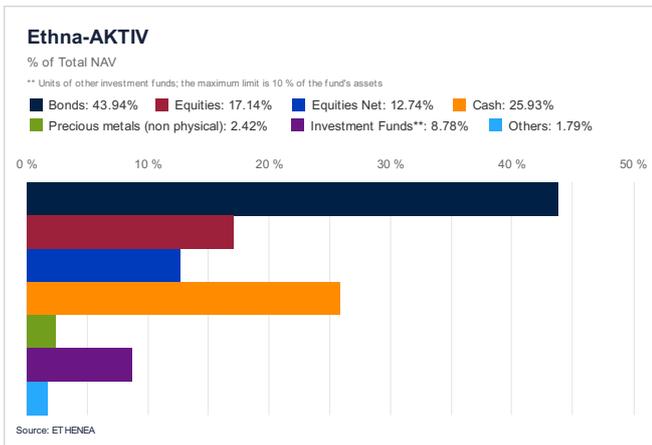
Sie finden sie im Bereich **Video** auf unserer Website.
ethenea.com/goto/videos



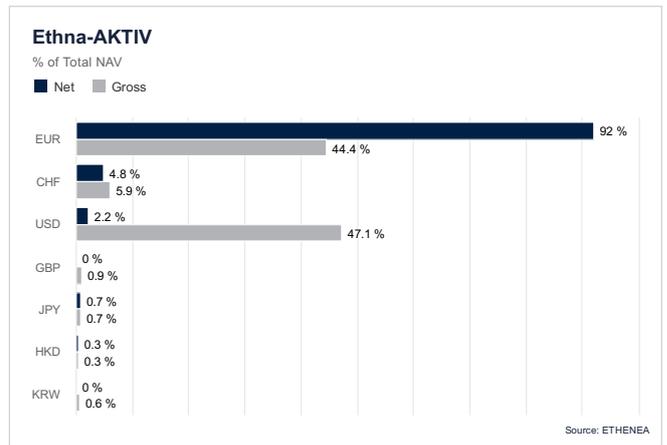
Grafik 8: Ratingaufstellung Portfolio des Ethna-DEFENSIV



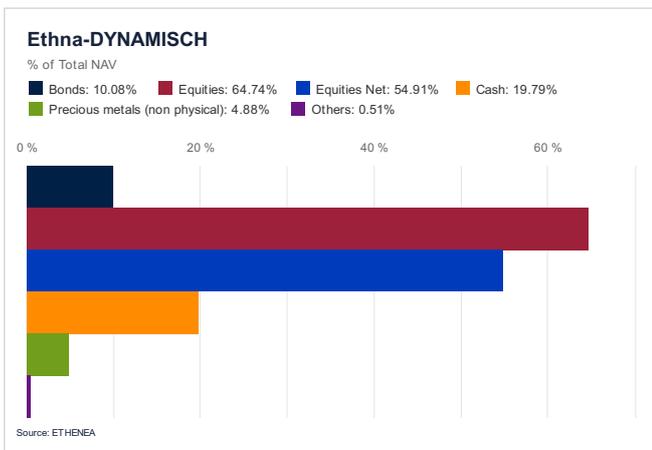
Grafik 11: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Währung



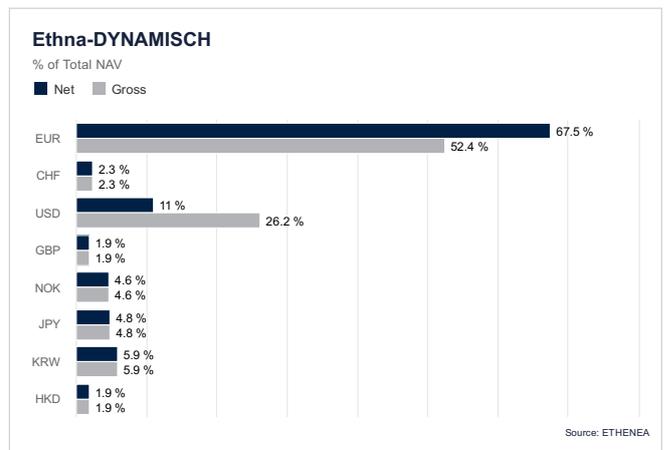
Grafik 9: Portfoliostruktur⁷ des Ethna-AKTIV



Grafik 12: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Währung

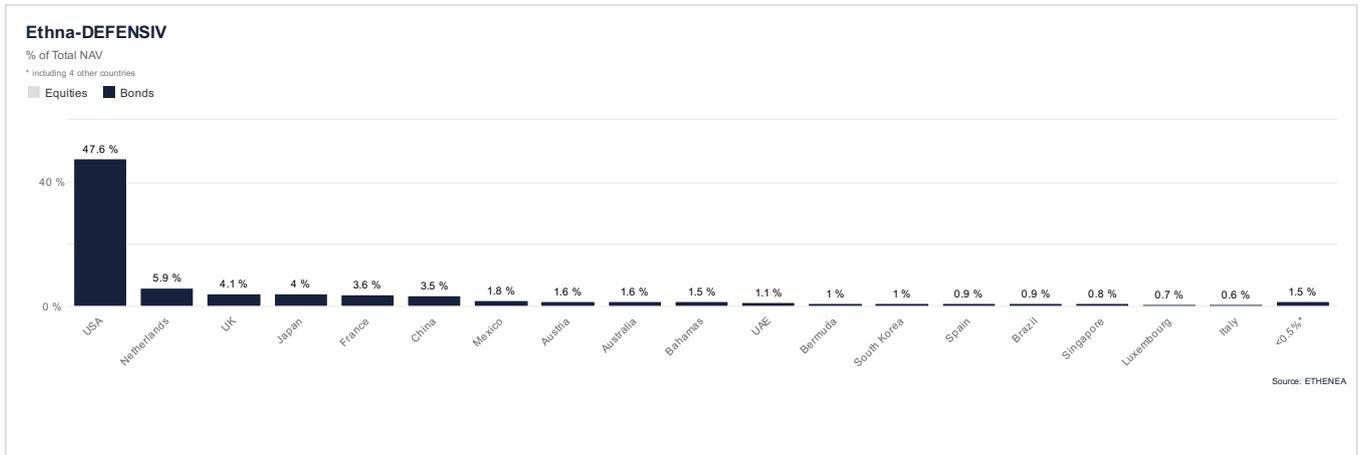


Grafik 10: Portfoliostruktur⁷ des Ethna-DYNAMISCH

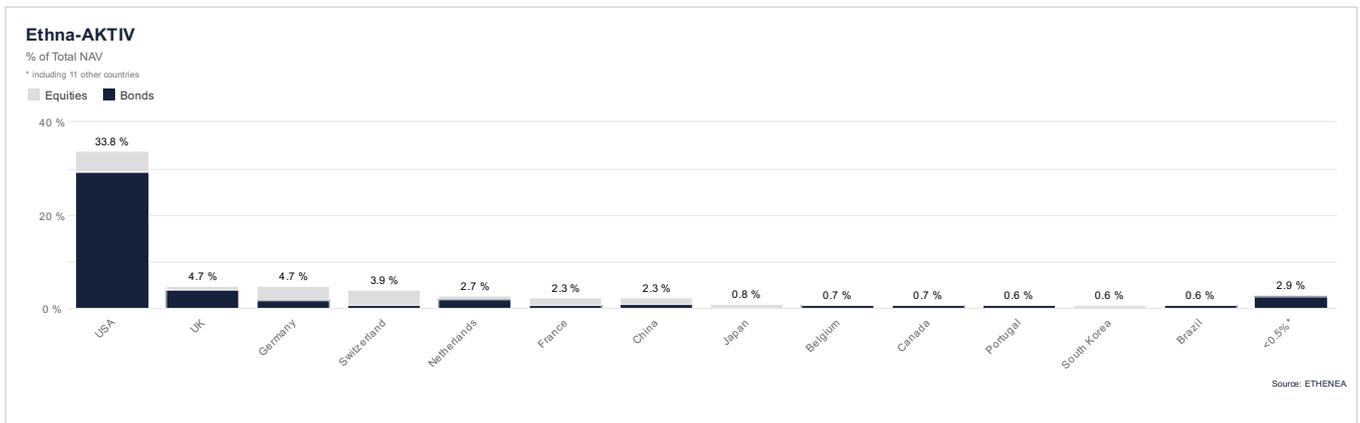


Grafik 13: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Währung

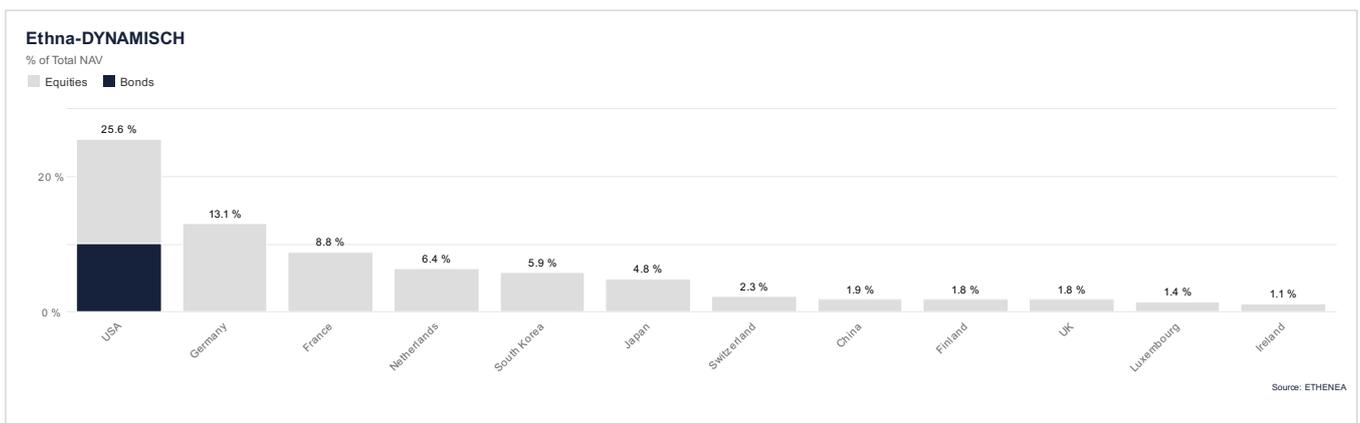
⁷ „Cash“ umfasst Termineinlagen, Tagesgeld und Kontokorrentkonten/sonstige Konten. „Equities net“ umfasst Direktinvestitionen und das aus Aktienderivaten resultierende Exposure.



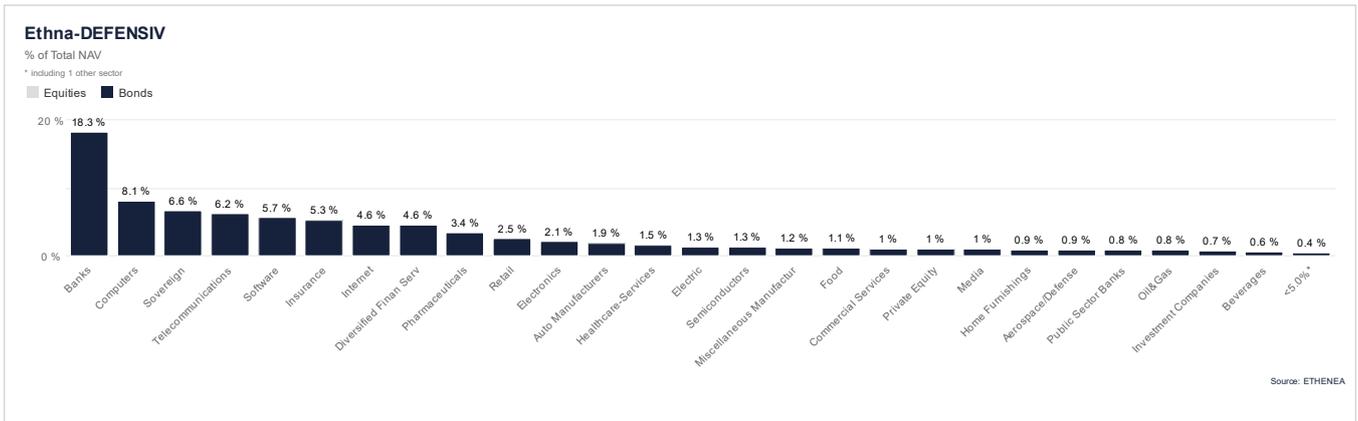
Grafik 14: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-DEFENSIV** nach Herkunft



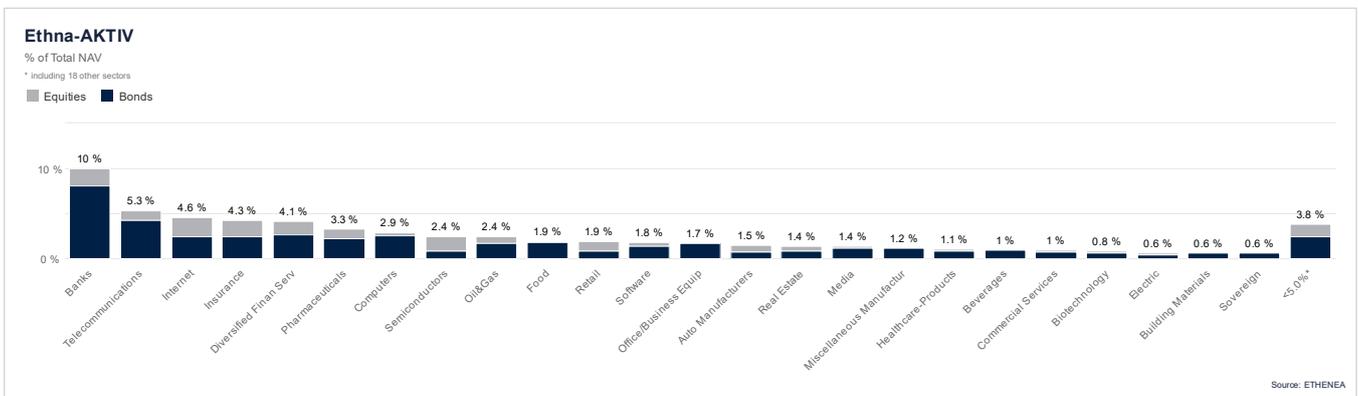
Grafik 15: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-AKTIV** nach Herkunft



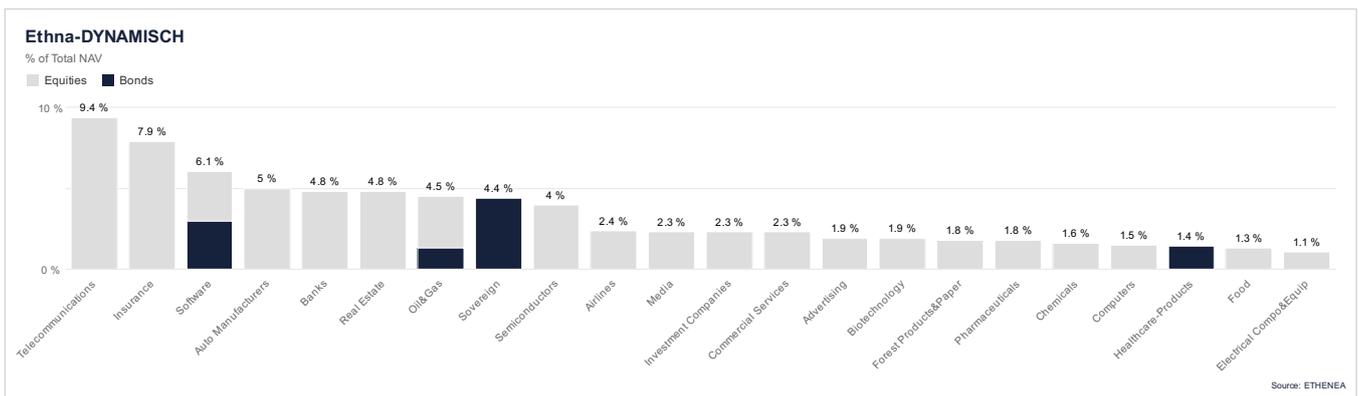
Grafik 16: Portfoliozusammensetzung des **Ethna-DYNAMISCH** nach Herkunft



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



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, 30.8.2017.