

Unsere ETHENEA Fonds im Fokus

Managerkommentar



Ethna-DEFENSIV

Die Welt hält den Atem an. Traurig und mit großer Sorge blicken Europa und die westliche Staatengemeinschaft in Richtung Osten. Gleichzeitig fragen sich Anleger, welche Auswirkungen die erneuten geopolitischen Spannungen auf ihre Portfolios haben werden. Zugegeben, die Situation ist derzeit äußerst unübersichtlich und für Außenstehende schwer zu durchschauen. Einerseits scheint die russische Führung um Wladimir Putin gesprächsbereit zu sein, andererseits haben die Verhandlungen der letzten Wochen deutlich gezeigt, dass es mit Putins Glaubwürdigkeit nicht weit her ist und sein diplomatisches und militärisches Vorgehen als erratisch bezeichnet werden muss.

Nachdem die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in den USA und Europa in den letzten Wochen stetig gestiegen waren, sorgte die Flucht der Anleger in sichere Häfen für neuerlichen Druck auf die Renditen von Staatspapieren. 10-jährige Bundesanleihen erreichten Mitte Februar in der Spitze Renditen von über 0,30 %. Gestern lagen die Bundrenditen bei Handelsschluss bei 0,19 %. Auch die Risikoprämien für Unternehmensanleihen gerieten weiter unter Druck, nachdem sie sich in den letzten Wochen aufgrund der erwarteten strafferen Geldpolitik ohnehin schon ausgeweitet hatten. In Europa liegen die Risikoaufschläge von Investment-Grade-Unternehmensanleihen gegenüber ausfallsicheren Staatsanleihen per Ende Februar bei 138 Basispunkten, verglichen mit 95 Basispunkten zu Beginn des Jahres. Hochverzinsliche Anleihen sind noch stärker betroffen; hier liegt die Differenz per Ende Februar bei 414 Basispunkten gegenüber 307 Basispunkten Anfang Januar. Sobald die politische Lage wieder übersichtlicher ist, könnten Renditen von über 4 % durchaus wieder attraktive Einstiegsniveaus darstellen.

Sicher ist, dass der Krieg in der Ukraine auch in den kommenden Wochen die Schlagzeilen beherrschen und die Kapitalmärkte in Atem halten wird. Die Unsicherheit und damit die Volatilität werden hoch bleiben, und Tail-Risiken mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit, aber stark negativen Auswirkungen, bleiben bestehen. Aktuell hat der Kapitalerhalt oberste Priorität. Bereits seit Anfang des Jahres haben wir die Risiken im Fonds schrittweise reduziert. Die Aktienquote wurde frühzeitig auf null reduziert und die Spread-Risiken bei Unternehmensanleihen wurden durch die Konzentration auf qualitativ hochwertige Unternehmen und den Verkauf risikoreicherer Titel verringert. Infolgedessen hat sich die durchschnittliche Bonität des Anleihenportfolios von A- bis A auf A bis A+ nochmals deutlich verbessert. Insgesamt liegt der Anteil der hochverzinslichen Emittenten unter 15 %, und es befinden sich keine Unternehmensanleihen mit CCC- oder niedrigeren Ratings im Portfolio. Dies sorgt für ein robustes Portfolio und Stabilität, sodass der Ethna-DEFENSIV weiterhin gut durch die geopolitische Krise kommen sollte. Als zusätzliche Absicherung haben wir die Duration durch den Kauf von weiteren 5 % US-Staatsanleihen verlängert und die US-Dollar Quote von knapp 10 % auf 20 % erhöht. Sichere Anlagen werden aufgrund der hohen Unsicherheit weiterhin gefragt sein. Der Ethna-DEFENSIV bleibt daher bis auf weiteres konservativ positioniert.

Im vergangenen Monat hat der Fonds 1,32 % verloren (Anteilsklasse T). Dies ist auf die oben beschriebene Spread-Ausweitung und die im Vergleich zum Vormonat höheren Renditeniveaus von EUR-denominierten Anleihen zurückzuführen. Wie erwartet waren sichere Anlageklassen stark nachgefragt, was zu einer Aufwertung des US-Dollars führte und für die Performance des Fonds unterstützend war. Die verlängerte Duration konnte einen Teil der Spread-Ausweitung abmildern. Seit Jahresbeginn liegt der Fonds 2,09 % im Minus (Anteilsklasse T). Das ist aufgrund der aktuellen Marktsituation als durchaus positives Zwischenergebnis zu bezeichnen und unterstreicht den defensiven Charakter des Fonds.

Unsere ETHENEA Fonds im Fokus

Managerkommentar

**ETHENEA**

Ethna-Aktiv

Der letzte Monat war überschattet von einer Eskalation im Ukraine-Konflikt, die wir, wie so viele, für sehr unwahrscheinlich gehalten haben. Die Finanzmärkte, die sich schon davor im Korrekturmodus befanden, beschleunigten die Diskontierung der etwaigen negativen Auswirkungen auf die verschiedenen Assetklassen. Aktien, insbesondere europäische Titel, litten unter starken Kursverlusten, der Preis für Rohöl stieg auf ein Achtjahreshoch und der von fast allen antizipierte Anstieg der Zinsen stoppte vorerst. Obwohl in der abgelaufenen Berichtssaison die Quartalsberichte und auch die Outlook-Statements der Unternehmen grundsätzlich überzeugten, konnte durchweg beobachtet werden, dass Enttäuschungen überproportional abgestraft wurden. Jedoch waren zu diesem Zeitpunkt noch nicht die zusätzlichen Abwärtsrisiken durch den Konflikt in der Ukraine bekannt. Umfassende Sanktionen und ein erhöhter Druck auf die Rohstoff- und Energiepreise werden zwangsläufig zu einem schwächeren Wirtschaftswachstum führen. Das Schreckgespenst der Stagflation wird - auch wenn die Situation in den einzelnen Regionen sehr unterschiedlich ist - dazu führen, dass die Regierungen und Notenbanken ihre Pläne zur Normalisierung sorgfältig überdenken müssen. Fakt ist, dass die Risiken kurz- und mittelfristig enorm zugenommen haben und dementsprechend aus unserer Sicht eine defensivere Ausrichtung des Fonds gerechtfertigt ist.

Entsprechende Maßnahmen haben wir im letzten Monat sukzessive umgesetzt. Neben der schrittweisen Reduktion der Aktienquote über den Verkauf von Indexfutures haben wir die USD-Quote sowohl physisch als auch über Optionen auf über 40 % ausgebaut. Schließlich wurde über den Kauf von Staatsanleihen und das Schließen des Durationshedges die Zinssensitivität des Fonds wieder auf über 4 angehoben. Die Verluste des Fonds konnten dadurch im Monatsverlauf enorm begrenzt werden.

Um nach vorne blickend wieder mehr Risiken einzugehen, braucht es entweder ein klareres Bild bezüglich der wirtschaftlichen Auswirkungen des Ukraine-Konflikts sowie potentieller Adjustierungen der Fiskal- und Geldpolitik oder eine überdeutliche Korrektur, sodass quasi mit einem Bewertungspuffer eingekauft werden kann. Allein der Blick auf das breite Bewertungsbild zeigt, dass noch nicht viel von den Exzessen des letzten Jahres abgebaut wurde. Dennoch - und das war an den letzten Handelstagen des Februars zu beobachten - kann es immer wieder zu starken Gegenbewegungen kommen. Hier ist es wichtig, diese nicht als Start eines neuen Bullenmarktes zu interpretieren und kurzfristige Kursbewegungen nachzujagen. Dementsprechend gilt es insbesondere in dieser Marktphase, durch weniger Transaktionen und ein ausgewogenes defensives Portfolio der Volatilität des Marktes zu entgehen und den Werterhalt in den Vordergrund zu stellen. Dadurch bleiben wir handlungsfähig und können im weiteren Jahresverlauf mit dem Ethna-AKTIV auch wieder Chancen ergreifen.

Ethna-Dynamisch

Im Februar erlebten wir in der Russland-Ukraine-Krise eine geopolitische Eskalation, wie sie sich vor kurzem wohl nur die wenigsten hätten vorstellen können. Auch an den Kapitalmärkten war dies in den vergangenen Tagen das Hauptthema und drängte andere Themen in den Hintergrund. Die Gemengelage ist durch die Eskalation ungleich komplexer geworden. Insbesondere im Rohstoff- und Energiebereich ist Russland eng mit der Weltwirtschaft verbunden. Steigende Preise und Knappheiten dürften die Inflation global weiter anheizen und hoch halten, während sich speziell in Europa nicht nur die unmittelbare Kriegsbedrohung, sondern vor allem auch die steigenden Energiekosten zu einem immer stärkeren wirtschaftlichen Bremsklotz entwickeln könnten.

Unsere ETHENEA Fonds im Fokus

Managerkommentar



Angesichts der anhaltenden beziehungsweise sogar zunehmenden Inflationsgefahren und der (fast schon zu) guten Beschäftigungssituation am Arbeitsmarkt ist auf absehbare Zeit an den Kapitalmärkten nicht mit ausgeprägter Unterstützung seitens der Notenbanken zu rechnen (siehe hierzu auch unsere Ausführungen im Hauptteil des Marktkommentars). Dies traf und trifft die Märkte in einer ohnehin schon angespannten Situation, wie wir an dieser Stelle vor einem Monat ausführten. Zu den bekannten Bewertungsgefahren in einzelnen Wachstumssegmenten der Aktienmärkte gesellten sich nun verstärkt Wachstumsrisiken, die wiederum für zyklischere Geschäftsmodelle eine Belastung darstellen können.

Vor diesem Hintergrund setzte an den Aktienmärkten im Februar zunächst eine Pause in der viel diskutierten Rotation von Wachstums- hin zu Value-Aktien ein, während die breiten Indizes in der Tendenz weitere Verluste verbuchen mussten. Auch an den Rentenmärkten dominierten Kursverluste, da sowohl die Renditen für Staatsanleihen als auch die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen weiter nach oben gingen. Einzig Gold wusste in diesem Umfeld nachhaltig zu glänzen.

Trotz - und aufgrund - der Unwägbarkeiten im allgemeinen Umfeld bleiben ausgewählte Aktien mit möglichst robusten und zukunftssträchtigen Geschäftsmodellen der strategische Fokus im Ethna-DYNAMISCH. Noch bevor die Situation in der Ukraine-Krise eskalierte, bauten wir Anfang Februar die Absicherungsbausteine im Fonds weiter aus und senkten die bereits über die Vormonate sukzessiv reduzierte Nettoaktienquote auf knapp unter 50 %. Dabei gibt es weder im Fonds, noch innerhalb der Portfoliounternehmen nennenswerte unmittelbare Berührungspunkte zu Russland und den betroffenen Grenzregionen. „Ausreißer“ in diesem Kontext ist der spanische Bekleidungsriese Inditex, der über Marken wie Zara und Massimo Dutti rund 5 % seiner Umsätze in Russland erzielt. Nach einem fast zwanzigprozentigen Kursrückgang seit Jahresbeginn sehen wir bei dem Branchenprimus entsprechende Risiken als im Kurs berücksichtigt an und haben die Position Ende Februar aufgestockt. Bei der auf Onlinehandel fokussierten chinesischen Holding Alibaba, einer weiteren Bestandsposition, sahen wir viele unternehmerische Risiken ebenfalls lange als bezahlt an. Die jüngsten Ereignisse in Russland haben uns aber nochmals eindrucksvoll vor Augen geführt, dass das politische Risiko in unfreien Staaten im Zweifelsfall unberechenbar ist und die unternehmerischen Chancen nachhaltig überlagern kann. Da sich die Pipeline attraktiver Investmentkandidaten mit der aktuellen Marktschwäche zunehmend füllt, haben wir Alibaba im Monatsverlauf komplett veräußert.

Dem gegenwärtig reduzierten Aktienportfolio im Ethna-DYNAMISCH steht eine aktuell deutlich erhöhte Cash-Position gegenüber mit rund 20 % direkter Kassenhaltung, 16 % Cash-Ersatz in kurzlaufenden AAA-Bonds und etwas über 10 % „synthetischer“ Kasse über die Aktienabsicherungen (Differenz zwischen Brutto- und Nettoaktienquote). Klassische Anleihen sind vor dem Hintergrund strukturell steigender Zinsen und sich zuletzt ausweitender Risikoaufschläge weiterhin nicht im Portfolio allokiert. Abgerundet wird die insgesamt eher defensive Positionierung des aktienfokussierten Multi-Asset-Fonds mit einer kleinen, dreiprozentigen Position in Gold.

HESPER FUND - Global Solutions

Die Aktienmärkte, die bereits unter dem Druck einer robusten Inflation und einer strafferen Geldpolitik rund um den Globus standen, brachen im Februar angesichts der russischen Invasion und der Eskalation der daraus resultierenden Sanktionen ein. Die globalen Märkte stehen vor einem neuen Szenario mit hohem Risiko und

Unsere ETHENEA Fonds im Fokus

Managerkommentar



geringer Transparenz, das einen geopolitischen Schock mit einem schwierigen makroökonomischen Umfeld kombiniert. Der russische Angriff auf die Ukraine erschütterte die Weltmärkte und trieb die Preise für eine ganze Reihe von Rohstoffen, von Energie über Weizen bis hin zu Aluminium, auf neue Höchststände. Die Energiepreise schnellten in die Höhe und verschlechterten die ohnehin schon schwierigen Inflationsaussichten. Auf der anderen Seite profitierten die „sicheren Häfen“, wie Staatsanleihen, Gold sowie Währungen wie der Schweizer Franken, der Japanische Yen und der US-Dollar.

Der Konflikt in der Ukraine stellt einen schwerwiegenden Angebots- und Nachfrageschock dar, während die Weltwirtschaft versuchte, sich von der COVID-Pandemie zu erholen. Höhere Inflation und langsames Wachstum stehen bevor und schüren das Schreckgespenst einer Stagflation, insbesondere im stark gebeutelten Europa, das stark vom russischen Gas und Öl abhängig ist. Wachstumsängste und die Suche nach „sicheren Häfen“ haben den Anstieg der Renditen von Staatsanleihen gestoppt, während sich die Spreads ausgeweitet haben. Die Markterwartungen in Bezug auf die straffere Geldpolitik der Zentralbanken wurden somit neu kalibriert. Sogar die Fiskalpolitik könnte sich einer weiteren Expansion zuwenden, um Haushalte und Unternehmen bei der Bewältigung des Anstiegs der Energiekosten zu unterstützen.

Die US-Aktienmärkte weiteten ihre Verluste im Februar aus. Der S&P 500 sank um 3,1 % und der Dow Jones verlor 3,5 %. Der Nasdaq Composite brach um 3,4 % ein. Hohe Volatilität und starke Kursschwankungen sind damit die Kennzeichen eines weiteren schwierigen Monats.

In Europa litten die Aktienmärkte am meisten. Der großkapitalisierte EURO STOXX 50 Index verlor ganze 6 % (ein Rückgang von 6,1 % in USD), während der FTSE 100 im Vereinigten Königreich um 0,1 % (-0,4 % in USD) fiel. Der defensive Swiss Market Index sank im Monatsverlauf um 2% (-0,7% in USD).

Die asiatischen Märkte hielten dem bewaffneten Konflikt in Europa hingegen deutlich besser stand, wobei der Shanghai Shenzhen CSI 300 Index um 0,4% zulegen (+1,2% in USD). In Japan fiel der Blue Chip Nikkei 225 um 1,8% (-1,8% in USD). Der koreanische Markt erholte sich von den schweren Verlusten im Januar und der KOSPI-Index stieg um 1,3% (+2% in USD). Der Hang Seng Index in Hongkong fiel dagegen um 4,6%.

Der Konflikt in der Ukraine stellt das Makroszenario des HESPER FUND - Global Solutions für 2022 vor ernsthafte Herausforderungen. Ein solides, globales Wachstum und eine Inflation, die langsam zu den Zielvorgaben der Zentralbanken zurückkehrt, sind in einem Umfeld entschieden restriktiverer Geldpolitik sehr stark gefährdet. Die wirtschaftliche und finanzielle Isolierung Russlands - ein wichtiger Knotenpunkt für die Energie- und Rohstoffversorgung - und ihre Auswirkungen auf die Inflation und den internationalen Handel stellen eine ernsthafte Herausforderung für das globale Wachstum dar. Politische Entscheidungsträger, die gerade erst begonnen hatten, ihre außergewöhnliche Pandemieunterstützung zurückzunehmen, werden ihre Normalisierungspläne noch einmal sorgfältig überdenken müssen. Leider wird dieser Konflikt in ganz unterschiedlichen Formen wahrscheinlich lange andauern und seine Auswirkungen könnten noch jahrelang zu spüren sein. Doch die wichtigste Frage ist bereits entschieden. Die letzten Tage haben der ganzen Welt bewiesen, dass die Ukrainer nicht unter einem neuen russischen Imperium leben wollen. Offen ist nur noch, wie lange es dauern wird, bis diese Botschaft die dicken Mauern des Kremls durchdringt.

Der Weg für eine „sanfte Landung“ der großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Jahr 2023 ist zwar noch offen, wird aber von Tag zu Tag schmaler und unsicherer. Die Inflationsrisiken sind nach oben gerichtet, und da sich das Wachstum aufgrund des Ukraine-Konflikts weiter abschwächt, stehen die Zentralbanken vor einem noch

Unsere ETHENEA Fonds im Fokus

Managerkommentar



schwierigeren Abwägen zwischen Wachstum und Beschäftigung. Im Februar hat es der Fonds geschafft, unter sehr schwierigen Bedingungen Kapital zu erhalten. Währungen und Rohstoffe trugen dazu bei, den Ausverkauf bei Aktien und die heftigen Schwankungen bei festverzinslichen Positionen bis zu einem gewissen Grad abzufedern. Eine Neugewichtung der ETF-Aktienindizes zugunsten nicht-europäischer Märkte, eine weitere Währungsdiversifizierung außerhalb des Euro-Raums und eine leichte Erhöhung der Duration waren die wichtigsten Veränderungen.

Zu Beginn des neuen Monats bleibt der Fonds sehr zurückhaltend. Das Nettoengagement in Aktien liegt bei 20 %, Staatsanleihen bei 18 %, HY-Unternehmensanleihen bei 12 %, IG-Unternehmensanleihen bei 9 %, Rohstoffe bei 7 % und Gold bei 6 %. Auf der Währungsseite ist der HESPER FUND - Global Solutions zu 37 % im US-Dollar, zu 15 % im Schweizer Franken, zu 10 % im Kanadischen Dollar, zu 2 % im Brasilianischen Real und zu 1,5 % in der Norwegischen Krone engagiert. Darüber hinaus ist er gegenüber dem britischen Pfund zu 20 % short.

Wie immer wird das Engagement in den verschiedenen Anlageklassen laufend überwacht und angepasst, um der Marktstimmung und den Veränderungen des makroökonomischen Basisszenarios Rechnung zu tragen. Im Moment lässt der Krieg in der Ukraine die aktuellen wirtschaftlichen Bedingungen und Daten als alleinige Kennziffern in den Hintergrund treten.

Im Februar sank der HESPER FUND - Global Solutions EUR T-6 um 0,10 %. Im Jahresverlauf liegt der Fonds bei -2,68 %. Die Volatilität der letzten 250 Tage ging auf 6,58 % zurück, so dass das Risiko-Ertrags-Profil weiterhin interessant ist. Die annualisierte Rendite seit Auflage liegt bei 7,04 %.

*Der HESPER FUND - Global Solutions ist aktuell nur zum Vertrieb in Deutschland, Italien, Luxemburg, Frankreich und der Schweiz zugelassen.

Unsere ETHENEA Fonds im Fokus

Managerkommentar



Disclaimer:

Verbindliche Grundlage für den Kauf der Fonds sind die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), das 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 bei der IPConcept (Luxemburg) S.A. (société anonyme), 4, rue Thomas Edison L-1445, Strassen, Luxembourg, (siehe auch <https://www.ipconcept.com/ipc/de/fondsueberblick.html>) erhältlich sind. Die steuerliche Behandlung ist von den individuellen Verhältnissen jedes einzelnen Anlegers abhängig. Dieser Artikel ist eine Werbemitteilung, dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt. Es kann keine Zusicherung gemacht werden, dass die Anlageziele erreicht werden. Dieses Banner wendet sich ausschließlich an Interessenten in den Ländern, in denen die genannten Fonds zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind. Der Fonds darf in den Vereinigten Staaten von Amerika ("USA") sowie zugunsten von US Personen nicht öffentlich zum Kauf angeboten werden.

Die Dokumente können ebenfalls kostenlos in deutscher Sprache bei der deutschen Vertriebs- und Informationsstelle, DZ BANK AG, Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, D-60265 Frankfurt am Main, bezogen werden.

Die Dokumente können ebenfalls bei der österreichischen Zahl- und Informationsstelle, ERSTE BANK DER OESTERREICHISCHEN SPARKASSEN AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien bezogen werden.

Für Anleger in der Schweiz: Vertreterin ist die IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich und die Zahlstelle ist die DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Der Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen sowie der Jahres- und Halbjahresbericht können kostenlos bei der Vertreterin in der Schweiz bezogen werden.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Bruttowertentwicklung nach BVI Methode lässt die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kosten (Ausgabe- und Rücknahmeaufschlag) und während der Haltedauer anfallenden Gebühren (z.B. Transaktionskosten) unberücksichtigt. Wenn ein Anleger für 1.000,- € Anteile erwerben möchte, muss er bei einem Ausgabeaufschlag von 5 % 1.050,- € dafür aufwenden. Es können für den Anleger Depotkosten und weitere Kosten (z.B. Depot- oder Verwahrkosten) entstehen, welche die Wertentwicklung mindern.

Der Fonds weist aufgrund der Zusammensetzung seines Portfolios oder der verwendeten Portfoliomanagementtechniken eine erhöhte Volatilität auf, d.h. der Anteilpreis kann auch innerhalb kurzer Zeiträume erheblichen Schwankungen nach oben und unten unterworfen sein.

Außerdem kann bei Fremdwährungen die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb der Anteile ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffenen hat, gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG und Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU aufzuheben. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft

(www.ipconcept.com)

einsehbar.

<https://www.ipconcept.com/ipc/de/anlegerinformation.html>