



MARKTKOMMENTAR | 31.10.2022

Portfolio Manager Update

[ZUM LETZTEN MARKTKOMMENTAR](#) →

Ethna-DEFENSIV

DAS WICHTIGSTE AUF EINEN BLICK

- Festhalten an einer 0 %-Aktienquote
- Anleihenportfolio mit einer durchschnittlichen Duration von nahe 3 und einer hohen Ratingqualität deutlich vorsichtiger aufgestellt.
- Auch wenn Renditen von Kurzlaufende US-Staatsanleihen und Bundesanleihen weniger attraktiv sind, kommt man vor dem Hintergrund der Risikobegrenzung kaum um sie herum.
- Bewährte Konzentration auf hochwertige kurz laufende Anleihe und weitere Zinssicherungen bleibt bestehen

31.10.22 - Im November 2021 hat sich der Ethna-DEFENSIV von seinen Aktienpositionen getrennt und seitdem ausschließlich auf Anleihen konzentriert. Auch wenn Aktieninvestments im Ethna-DEFENSIV auf 10 % begrenzt sind und damit eher eine geringere Bedeutung haben, macht es dennoch Sinn, diese Entscheidung und das Festhalten an einer 0 %-Aktienquote zu beleuchten.

Ohne Aktieninvestments wäre die positive Performance des Ethna-DEFENSIV 2021 nicht möglich gewesen. Der Ausstieg kurz vor dem Höchststand und bei Rekordbewertungskennzahlen war sicher auch eine kluge Entscheidung. Wann werden Aktieninvestments für den Ethna-DEFENSIV wieder interessant? Dies ist eine schwierige Frage. Sicherlich sind die Bewertungen von Aktien viel attraktiver als vor einem Jahr, aber reicht das bereits?

Wir sind nicht nur aus Aktien ausgestiegen, sondern haben auch das Anleihenportfolio deutlich vorsichtiger aufgestellt. Mit einer durchschnittlichen Duration von nahe 4 und einer hohen Ratingqualität haben wir uns auf schwierigere Zeiten eingestellt. Aber auch diese höchst konservative Aufstellung, die im Jahresverlauf 2022 noch risikoaverser (Duration von 3 und weitere Erhöhung der Ratingqualität) wurde, hat nicht ausgereicht, um hohe Verluste bei Anleihen zu vermeiden. Euro denominated Anleihen im Qualitätsbereich haben 2022 bis jetzt im Durchschnitt Verluste von ca. 15 % verzeichnet und damit nicht besser abgeschlossen als Aktien. Durch unsere konservative Aufstellung konnten wir hingegen die Verluste bei Anleihen auf ca. 10 % begrenzen. Geholfen haben in diesem Jahr sowohl unsere Future-Geschäfte zur zusätzlichen Absicherung gegen Zinsanstiege als auch Währungspositionen in USD und CHF. So hat der Ethna-DEFENSIV (T) die Verluste seit Jahresanfang 2022 auf 3,17 % begrenzen können.

Kommen wir aber wieder zur Ausgangsfrage zurück. Die Inflation ist weiterhin sehr hoch, in der Eurozone sogar extrem hoch. Die Zentralbanken sind äußerst restriktiv und überbieten sich fast mit Zinserhöhungen. Die robusten Arbeitsmärkte mit weiterhin hohen Zahlen an offenen Stellen lassen diese Zinserhöhungen zu – trotz der zunehmenden Gefahr einer Rezession, insbesondere in Europa. Hier geht mittlerweile fast jeder davon aus, dass die Eurozone mit Beginn des Schlussquartals in eine Phase negativen Wachstums eintreten wird. Aber negatives Wachstum hindert die Zentralbanken nicht, ihren Weg weiter zu beschreiten, solange die Arbeitsmärkte robust sind. In der aktuellen Phase weiterhin schnell steigender Leitzinsen und einer deutlichen Verlangsamung des globalen Wachstums scheinen uns Aktien immer noch nicht die erste Wahl zu sein. Auch lässt sich mit Anleihen mittlerweile wieder ein stetiger Zinsertrag erwirtschaften.

Anleihen von Qualitätsunternehmen mit Renditen von 4 % in EUR und 5 % in USD bei maximal 5 Jahren Restlaufzeit sind sichere Alternativen, wenn man die Volatilität des Fondspreises begrenzen will. Kurzlaufende US-Staatsanleihen rentieren bei 4,5 %, wohingegen Bundesanleihen nur ca. 2 % abwerfen. Auch wenn diese Renditen weniger attraktiv sind, kommt man vor dem Hintergrund der Risikobegrenzung kaum um diese hochqualitativen Portfoliobestandteile herum.

Das Beimischen von Aktien ist für uns noch zu früh. Wir antizipieren weiterhin hohe Schwankungen an den Anleihen- und Aktienmärkten. Deshalb werden wir vorerst weiter auf unsere bewährte Konzentration von hochwertigen kurz laufenden Anleihen und weitere Zinssicherungen setzen. Die Beimischung von Währungsrisiken werden wir fortsetzen.

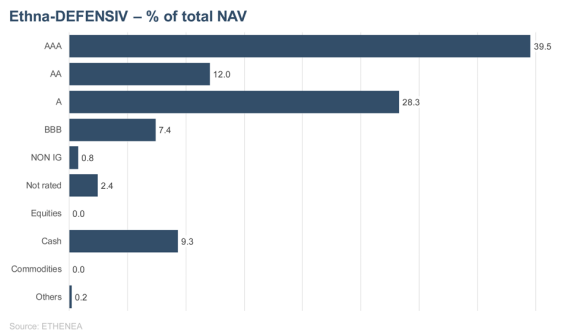
Die Zeit der Aktien wird wiederkommen, aber wahrscheinlich erst im Verlauf des kommenden Jahres 2023.

Autor:

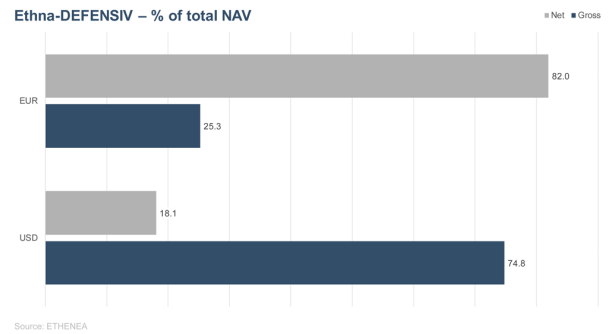


Dr. Volker Schmidt
SENIOR PORTFOLIO MANAGER

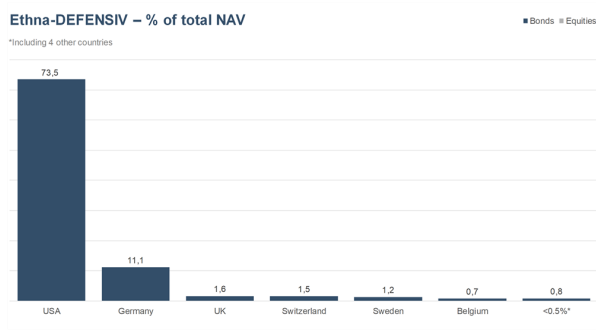
Fondspositionierung



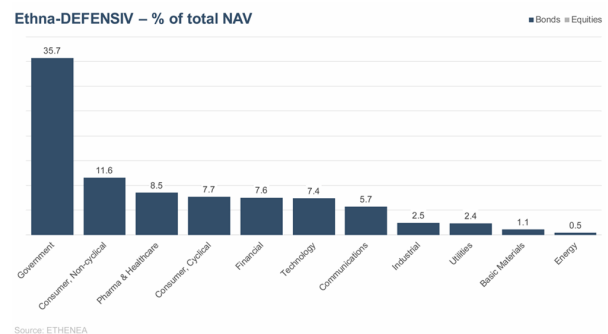
Grafik 1: Portfoliostruktur* des Ethna-DEFENSIV



Grafik 2: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Währung



Grafik 3: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Herkunft



Grafik 4: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DEFENSIV nach Emittenten-Branche

Ethna-AKTIV

DAS WICHTIGSTE AUF EINEN BLICK

- Aktienexposure ist wieder bei 0 %, Short-Position ist in der Oktober-Rally konsequent liquidiert worden
- Die Fremdwährungsquote liegt aktuell bei 20 % (USD: 21,5 %, CHF: 0,6 %); modifizierte Duration +1,4 %

31.10.22 - Nach einem nicht sonderlich verheißungsvollen September standen die Börsenampeln für den Oktober, 35 Jahre nach dem Black Monday Crash, nicht unbedingt auf Grün. Dennoch konnten sich die globalen Finanzmärkte im Verlauf des Oktobers relativ gut behaupten und schwungvoll von den Jahrestiefstständen absetzen. Während die Mikro- und Makrolage eher Argumente für die Bären lieferte, fanden die Bullen Unterstützung durch ein maximal schlechtes Sentiment. Jedoch ist auch hier anzumerken, dass sich diese aus Umfragen abgeleitete schlechte Stimmung nicht zwangsläufig mit einer im historischen Kontext immer noch relativ hohen Risikoexponiertheit der Marktteilnehmer deckt. Wie schon im einleitenden Marktcommentar beschrieben, wäre aus einer strategischen Perspektive betrachtet für eine richtige Bodenbildung, die in der Regel mit einer Kapitulation einhergeht, eine mit der Stimmung kongruente Reduktion der Investitionsquoten ein besserer Indikator.

Insbesondere vor dem Hintergrund der mittlerweile positiven Saisonalität können wir aber nicht ausschließen, dass wir für diesen Bärenmarkt ein markantes Tief gesehen haben. Weil sich aber die Fundamentallage weiter eintrübt, sind wir diesbezüglich sehr skeptisch und gehen typischerweise von einer erneuten Bärenmarktrally aus. Die zum Zeitpunkt des Schreibens noch laufende Berichtssaison für das 3. Quartal konnte zwar mit besser als erwarteten Zahlen aufwarten, aber neben einem weiterhin verhaltenen Ausblick standen insgesamt deutlich weniger Gewinn und Umsatz zu Buche. Der noch verbliebene Gewinnzuwachs ist außerdem nur positiv durch die guten Ergebnisse der Energieunternehmen. Auch von der politischen Front gibt es nicht wirklich positive Nachrichten zu vermelden. Während in London kurz nach dem Schatzmeister auch die neue Premierministerin ihren Hut nehmen musste, wurde in Peking die Amtszeit von Präsident Xi auf Lebenszeit bestätigt. Mit der Festigung seiner Macht durch den Umbau seines Regierungsapparats zu seinen Gunsten ist mit hoher Sicherheit von einer weiteren Verschärfung der Konfrontation zwischen der Volksrepublik und dem Westen auszugehen. Auch der Krieg vor Europas Haustür ist von einem baldigen Ende noch weit entfernt. Inwieweit es auf dem G20-Gipfel auf Bali im kommenden Monat zu Verhandlungen mit Präsident Putin kommt, bleibt abzuwarten. Immer noch einseitig finden die Währungsinterventionen der Japaner statt. Nach dem deutlichen Bruch ihres ersten Interventionslevels haben sie den Yen erneut durch Käufe gestützt. Von ihren geschätzten Währungsreserven (~1,17 Bio. USD Ende August) haben sie mittlerweile mehrere Dutzend Mrd. USD dafür aufgewandt.

Die defensive Positionierung des Ethna-AKTIV zahlte sich in diesem Umfeld nur bedingt aus. Ein erneuter Versuch, über Short-Positionen in Aktien in diesem Bärenmarkt Geld zu verdienen, wurde mit einem Verlust ausgestoppt. Das Aktien-Basisportfolio schlug sich aufgrund der Untergewichtung von Technologie hingegen besser als der Markt. Sowohl Durations- als auch Währungsoverlay haben gleichermaßen leicht negativ rentiert. Nichtsdestotrotz halten wir bei beiden an unserer Überzeugung fest und haben die Positionen jeweils leicht ausgebaut. Das US-Dollar-Exposure wurde wieder auf knapp über 20 % erhöht und beim Durationsmanagement ist in Erwartung weiter steigender Eurozinsen nur noch eine Short-Position auf die europäische Zinskurve implementiert. Grundsätzlich ist festzuhalten, dass der Markt nach Jahren massiver Unterstützung durch die Zentralbanken quasi an den Lippen der Notenbanken hängt. Vor dem Hintergrund der noch laufenden Zweitrundeeffekte bei der Inflation gehen wir aber nicht von einer zeitnahen Abkehr von der aktuell restriktiven Politik aus. Zudem würden wir, um eine höhere strategische Aktienquote zu rechtfertigen, gern eine Bodenbildung bei den aktuell fallenden Gewinnerwartungen der Unternehmen sehen. In der Vergangenheit war dies einer der besseren Indikatoren für das Ende eines Bärenmarktes.

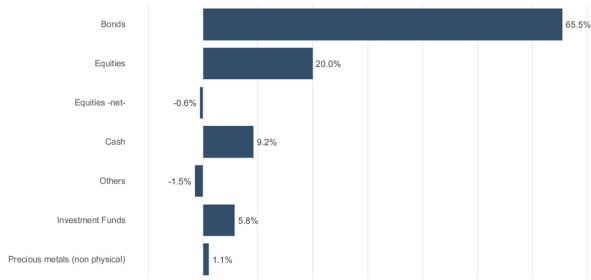
Autor:



Michael Blümke, CFA, CAIA
SENIOR PORTFOLIO MANAGER

Fondspositionierung

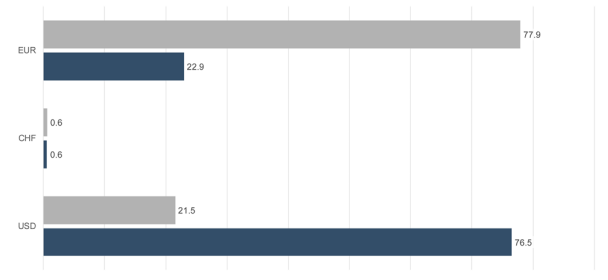
Ethna-AKTIV – % of total NAV



Source: ETHENEA

Grafik 5: Portfoliostruktur* des Ethna-AKTIV

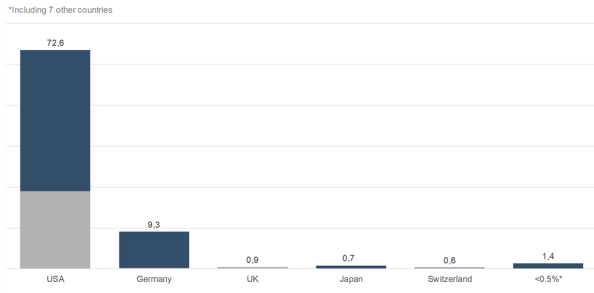
Ethna-AKTIV – % of total NAV



Source: ETHENEA

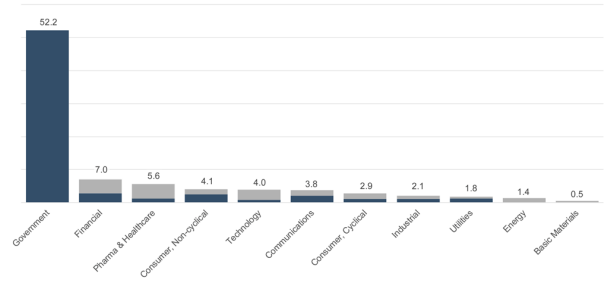
Grafik 6: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Währung

Ethna-AKTIV – % of total NAV



Grafik 7: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Herkunft

Ethna-AKTIV – % of total NAV



Source: ETHENEA

Grafik 8: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV nach Emittenten-Branche

Ethna-DYNAMISCH

DAS WICHTIGSTE AUF EINEN BLICK

- Die Aktienmärkte waren im Oktober – bezeichnend für einen Bärenmarkt – unentschlossen, volatil.
- Dass sich die ökonomischen Risiken nur langsam realisieren, zeigen die Ergebnisse und Ausblicke der aktuellen Quartalssaison.
- Da die Belastungsfaktoren weiterhin dominieren, halten wir unsere Nettoaktienquote gering. Gleichzeitig bauen wir Positionen in Qualitätstiteln auf oder aus.

31.10.22 - Dieser Tage mangelt es nicht an marktbewegenden Impulsen. In der ersten Oktoberhälfte waren es die Makrodatenpunkte, in deren Epizentrum nach wie vor die Inflationsentwicklung und deren Auswirkung auf die Geldpolitik stehen. Die manischen Preisreaktionen (in beide Richtungen) rund um jede Veröffentlichung reflektieren die gegenwärtige Unsicherheit der Marktteilnehmer darüber, wann der Belastungsdruck dieser Makrofaktoren nachlassen wird.

In der zweiten Oktoberhälfte kamen mit der Quartalssaison auch zahlreiche Mikrodatenpunkte hinzu. Per Ende Oktober haben 280 Unternehmen des S&P 500, die rund 72 % der Marktkapitalisierung repräsentieren, ihren Quartalsbericht vorgelegt. Im Durchschnitt ist der Gewinn der Unternehmen im Vergleich zum Vorjahresquartal um 1,8 % gestiegen. Allerdings ist diese Statistik wie im vergangenen Quartal durch die volatile Gewinnentwicklung des Energiesektors verzerrt. Ohne ihn wäre das Gewinnwachstum des S&P 500 mit -4,8 % deutlich negativ.

Trotzdem fällt die aktuelle Quartalssaison besser aus als zuvor von den Analysten angenommen, zumal die informelle Erwartungshaltung sogar pessimistischer gewesen sein dürfte. Dennoch gibt es, gemessen an der durchschnittlichen Preisreaktion nach den Quartalszahlenveröffentlichungen, keine Freudensprünge. Denn der Ausblick für die kommenden Quartale bleibt verhalten, da der Belastungsreigen aus schwächelnder Konsumentennachfrage, Kostendruck und einem starken USD anhält.

Während es am Aktienmarkt mit diesen Makro- und Mikroimpulsen zuletzt extrem volatil zugeht, hat sich unsere Markteinschätzung nicht wesentlich verändert. Die oben erwähnten Belastungsfaktoren sind weiterhin dominant. Auch wenn absehbar ist, dass die Geschwindigkeit des (US-)Zinserhöhungszyklus angesichts disinflationärer Tendenzen abnehmen wird, werden sich die ökonomischen Risiken auf Unternehmens- und Haushaltsseite nur graduell realisieren und abbauen. Deshalb ist Geduld weiterhin ein guter Ratgeber. Unsere strategische Top-Down-Positionierung mit Fokus auf Cash und Cash-nahen Positionen in Höhe von rund 64 % und einer niedrigen Nettoaktienquote von rund 33 % spiegelt diese Zurückhaltung wider.

Trotz des schwierigen Marktumfelds bieten sich aus Bottom-Up-Sicht immer wieder attraktive Gelegenheiten für den Einstieg in Qualitätsunternehmen. Zuletzt haben wir eine Position in Coloplast A/S aufgebaut. Das dänische Medizintechnikunternehmen ist führend im Bereich künstlicher Körperausgänge (Darm, Harn- und Luftröhre) – ein nicht-zyklisches Marktsegment. Coloplast hat eine überdurchschnittliche organische Wachstumsrate bei einer operativen Marge von über 20 % und setzt seine Barmittel sowohl für Dividendenausschüttungen als auch für Aktienrückkäufe ein. Die zuletzt relativ moderate Bewertung haben wir beim letzten Monatswechsel zum Einstieg in diesen defensiven Wachstumstitel genutzt.

Mit der Kombination aus einer strategisch vorsichtigen Top-Down-Allokation und dem gleichzeitig behutsamen Auf- und Ausbau von Einzeltiteln navigieren wir durch das weiterhin schwierige Marktumfeld, in dem einerseits die Belastungsfaktoren weiterhin dominieren, aber andererseits auch Opportunitäten in der Titelselektion entstehen.

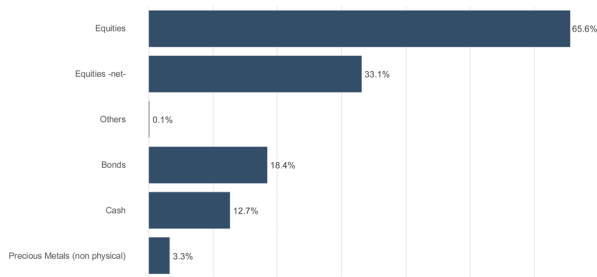
Autor:



Christian Schmitt, CFA
SENIOR PORTFOLIO MANAGER

Fondspositionierung

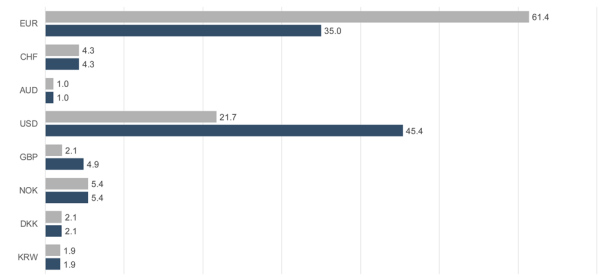
Ethna-DYNAMISCH – % of total NAV



Source: ETHENEA

Grafik 9: Portfoliostruktur* des Ethna-DYNAMISCH

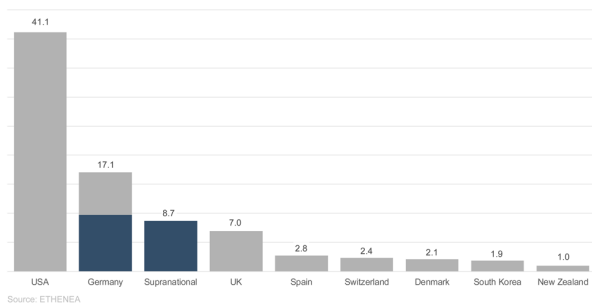
Ethna-DYNAMISCH – % of total NAV



Source: ETHENEA

Grafik 10: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Währung

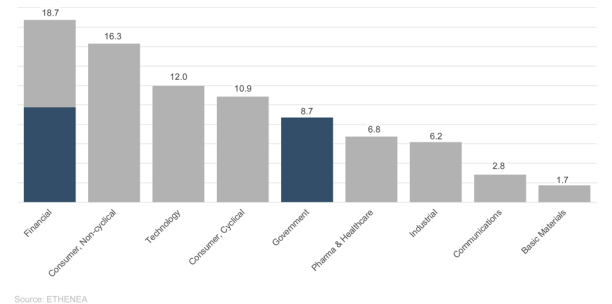
Ethna-DYNAMISCH – % of total NAV



Source: ETHENEA

Grafik 11: Portfoliozusammensetzung des Ethna-DYNAMISCH nach Herkunft

Ethna-DYNAMISCH – % of total NAV



Source: ETHENEA

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

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

HESPER FUND – Global Solutions (*)

DAS WICHTIGSTE AUF EINEN BLICK

Die Märkte erholten sich aufgrund der Hoffnung auf eine baldige Einstellung der geldpolitischen Straffung

- Die Währungshüter halten entschlossen an der geldpolitischen Straffung fest, während die Märkte den Fokus auf eine Drosselung des Tempos der Zinsschritte legen.
- Trotz Anzeichen einer Konjunkturverlangsamung und einer Spitze bei der Gesamtinflation bleibt die Kerninflation stabil und breiter abgestützt.
- Mit Ausnahme des chinesischen Aktienmarktes erholten sich alle wichtigen Aktienmärkte ausgehend von ihren Tiefs. Zu verdanken war dies den rückläufigen Renditen und Hoffnungen auf ein langsames Vorgehen der Fed.
- Der Dollar gab angesichts der verbesserten Risikostimmung leicht nach. Die wichtigen Währungen waren weiterhin starken Schwankungen unterworfen.
- In Großbritannien zog die neue Regierung unter Rishi Sunak den Haushaltsentwurf von Liz Truss zurück und setzte auf Sparmaßnahmen, um die Stabilität der Staatsfinanzen wiederherzustellen. Das Pfund Sterling und britische Staatsanleihen verzeichneten eine starke Rally, nachdem die britische Regierung wieder für politische Stabilität und haushaltspolitische Mäßigung gesorgt hatte.
- Die Marktstimmung veranlasste uns dazu, in der zweiten Monatshälfte taktische Reduzierungen vorzunehmen. Das Netto-Short-Aktienengagement des HESPER FUND – Global Solutions wurde auf -2 % verringert, und bei der Duration (einschließlich Derivate) gingen wir zu einer insgesamt positiven Position über. Die Short-Position beim Pfund Sterling wurde um die Hälfte verkleinert.
- Das durchschnittliche USD-Engagement des Fonds belief sich trotz der Abwertung des Dollars weiterhin auf rund 28 %, da es vom schwachen globalen Konjunkturausblick und der nach wie vor restriktiven Haltung der Fed profitieren dürfte

Stand 31.10.22

Warten auf die fünfte übermäßig starke Zinserhöhung der Fed in Folge

In den Sommermonaten spekulierten die Märkte über eine frühzeitige entgegenkommende Kehrtwende der Fed. Diese Markterwartungen wurden später von der restriktiven Tonart, die J. Powell auf seiner Rede in Jackson Hole anschlug, zunichtegemacht. Nun legen die Märkte den Fokus auf ein „Zurückschalten“ der Fed, d. h. sie rechnen mit weniger umfangreichen und langsameren Zinserhöhungen.

Die Inflationsdaten in den meisten Ländern deuten weiterhin darauf hin, dass der Kampf gegen den Preisauftrieb noch lange nicht abgeschlossen ist. In den USA stieg die Kerninflation der Verbraucherausgaben – ein Indikator, der von der Fed genau im Auge behalten wird, – im September auf über 5 %. Die Teuerung in der Eurozone weitete sich aus und erreichte ein neues Rekordhoch, während sich die Wirtschaftsaktivität verlangsamte. Die Gesamt- und die Kerninflation stiegen im Oktober auf 10.7 % bzw. 5 %, während die EZB die Zinsen erneut anhob. Es ist klar, dass die Zinserhöhungen nicht beliebig lang fortgesetzt werden können. Angesichts zunehmender Anzeichen eines Konjunkturabschwungs und der Gefahr einer Rezession haben die Zentralbanken rund um den Globus den Umfang ihrer Zinserhöhungen verringert und rechnen die Marktteilnehmer nun mit Hinweisen auf eine weniger aggressive Haltung der Fed. Die Bank of Canada sorgte letzte Woche für eine Überraschung, indem sie die Zinsen weniger stark anhob als erwartet, und die Präsidentin der San Francisco Fed Mary Daly merkte jüngst an, dass es an der Zeit für die Fed sei, über eine langsamere geldpolitische Straffung nachzudenken. Daher liegt das Hauptaugenmerk auf der bevorstehenden Fed-Sitzung, um ein besseres Verständnis darüber zu erlangen, wie rasch und wie stark die Fed die geldpolitischen Zügel in der größten Volkswirtschaft der Welt anziehen wird.

Die US-Wirtschaft präsentiert sich dank der angespannten Lage am Arbeitsmarkt und der soliden Konsumausgaben weiterhin robust. Die aggressiven Straffungsschritte der Fed in den vergangenen Monaten machen sich jedoch allmählich bemerkbar, wobei die Frühindikatoren und Umfragen zur künftigen Wirtschaftsaktivität auf einen deutlichen Marktabschwung hindeuten. Jerome Powell hat in den letzten Monaten wiederholt bekräftigt, dass die Fed entschlossen ist, die Inflation zu bekämpfen, und ihre Geldpolitik straffen wird, bis klare Anzeichen eines nachhaltigen Rückgangs der US-Kerninflation in Richtung des Zielwerts der US-Notenbank zu erkennen sind. Die Fed will die in der Vergangenheit begangenen Fehler vermeiden und dürfte den Fokus auf langfristige Preisstabilität legen. Wir gehen daher davon aus, dass die US-Notenbank für gewisse Zeit an ihrem Straffungszyklus festhalten wird, um die Inflationserwartungen fest zu verankern. Die Fed nähert sich dem Ende ihres aggressiven geldpolitischen „Frontloading“, doch es besteht nach wie vor hohe Unsicherheit in Bezug

auf das Endniveau der Fed Funds Rate sowie darüber, wie lange die Fed an ihrer restriktiven Haltung festhalten wird.

Die zwei Gesichter Großbritanniens – von nicht finanzierter Haushaltsexpansion zu Sparsamkeit

Man kann nun mal nicht alles haben. Daran erinnern uns die Rolling Stones mit ihrem Song „You Can't Always Get What You Want“ immer wieder. Das galt sowohl für die fiskalischen Expansionspläne der Regierung unter Liz Truss wie auch für den Hesper Fund, der seine Positionen vor dem Hintergrund der beispiellosen politischen Turbulenzen und unerwarteten Ereignisse nicht rechtzeitig schloss. Zusammen mit der deutlichen Kehrtwende beim Pfund Sterling und Gilts belastete dies das Fondsergebnis im Oktober.

Erholung der Aktienmärkte

Die Drosselung der aggressiven geldpolitischen Straffung seitens der Zentralbanken löste im Oktober eine beachtliche Erholungsrally aus, wobei Aktien nach der enttäuschenden Wertentwicklung im September anzogen und Anleihen ausgehend von ihren am 21. Oktober verzeichneten Tiefstwerten zulegten, da sich die Renditen stabilisierten. Investment-Grade-Anleihen entwickelten sich gemessen am Bloomberg Aggregate Index im Oktober auf USD-Basis seitwärts, weisen seit Jahresbeginn aber nach wie vor ein Minus von 20 % auf. Was festverzinsliche Wertpapiere anbelangt, so stellten britische Gilts im Monat die Spitzenreiter dar. Sie gaben zunächst nach (die Rendite 10-jähriger Papiere touchierte vor dem Rückgang kurzzeitig die Marke von 5 %) und erholten sich im Anschluss nicht nur, sondern legten im Monatsverlauf sogar um 4 % zu (die Renditen lagen am Monatsende bei unter 3,5 %).

Die Aktienmärkte rund um den Globus erholten sich dank der entgegenkommenderen Stellungnahmen der Zentralbanken, der Hoffnung auf eine Inflationsspitze und einer Stabilisierung der Renditen, was einen deutlichen Anstieg der Risikobereitschaft zur Folge hatte. Größte Ausnahme waren chinesische Aktien, die nach dem Nationalkongress der Kommunistischen Partei, auf dem der Präsident seine Macht weiter konsolidierte, herbe Verluste hinnehmen mussten. Das Ende einer Baisse vorherzusagen, gestaltet sich stets schwierig, doch das Makroumfeld deutet nicht darauf hin, dass es einen einfachen Weg aus der aktuellen Misere gibt.

Im Monatsverlauf zogen der S&P 500 und der Dow Jones um 8 % bzw. 14 % an. Das Plus beim Nasdaq Composite belief sich aufgrund der deutlichen Gewinnrückgänge im Technologiesektor hingegen lediglich auf 3,9 %. Der auf Small Caps ausgerichtete Russel 2000 Index legte 10,9 % zu, während der S&P Toronto Stock Exchange Composite Index in Kanada 5,3 % (+6,5 % in USD) hinzugewann.

Auch die europäischen Aktienmärkte erholten sich. Der Large-Cap-Index Euro Stoxx 50 zog um 9 % an (in USD gerechnet ein Anstieg um 10 %), während der FTSE 100 in Großbritannien um 2,9 % zulegte (+6,5 % in USD). Der defensive Swiss Market Index stieg um 5,5 % (+3,8 % in USD).

Die asiatischen Märkte entwickelten sich uneinheitlich, wobei chinesische Aktien nach dem Nationalkongress der Kommunistischen Partei einbrachen. Chinas Übergang zu einer Alleinherrschaft des Präsidenten löste einen historischen Abschwung aus, da sich ausländische Anleger aus dem Markt zurückzogen. Der Shanghai Shenzhen CSI 300 Index gab um 7,8 % (-10,3 % in USD) nach und der Hang Seng Index fiel um 14,7 % auf das niedrigste jemals verzeichnete Niveau. In Japan verzeichnete der Blue-Chip-Index Nikkei 225 ein Plus von 6,4 % (+3,8 % in USD), was der Abwertung des Yen zu verdanken war. Der KOSPI-Index in Südkorea verlor 6,4 % (-6,7 % in USD). In Indien gab der Aktienmarktindex BSE Sensex um 5,8 % nach (-4,1 % in USD). Der australische Aktienmarkt stieg um 6 % an (+4,5 % auf USD-Basis).

Positionierung und Monatsperformance

Der HESPER FUND – Global Solutions entwickelte sich im Monat schwach, da das Pfund Sterling und Staatsanleihen weiter nachgaben und sich die Risikoaversion negativ auf unsere Positionierung auswirkte, darunter Netto-Short-Aktienengagements und Long-Positionen beim Dollar.

Im Oktober verzeichnete die Anteilsklasse T-6 EUR des HESPER FUND – Global Solutions mit -3,71 % den größten Monatsverlust seit der Auflegung. Das Engagement und die Transaktionen im Ausland schmälerten das Ergebnis um 1,3 %. Die Anteilsklasse bewegt sich um 4,19 % unter ihrem am 29. September verzeichneten Allzeithoch.

Das Fondsergebnis beläuft sich seit Jahresbeginn auf -1,18 % und im Vergleich zum Vorjahr auf +2,28 %. Das Gesamtvermögen erreichte am Monatsende einen neuen Höchststand von 76 Mio. EUR. Die Volatilität fiel über die vergangenen 250 Tage mit 7,23 % höher aus, das Risiko-Rendite-Profil gestaltet sich aber weiterhin attraktiv. Die annualisierte Rendite seit Auflegung sank auf 6,08 %.

Anfang November ist der Fonds weiterhin vorsichtig positioniert. An der Währungsfront sieht das Engagement des HESPER FUND – Global Solutions folgendermaßen aus: 28 % in USD, 8,3 % in CHF und -7,6 % in GBP.

Das Netto-Short-Aktienengagement wurde auf -2 % verringert und bei der Duration sind wir von einer negativen zu einer leicht positiven Positionierung (weniger als zwei Jahre) übergegangen.

Wie gehabt behalten wir das Engagement des Fonds in den verschiedenen Anlageklassen im Auge, um ihn an die Marktstimmung und Veränderungen des makroökonomischen Basisszenarios anzupassen. In den vergangenen neun Monaten spielten auch geopolitische Ereignisse eine entscheidende Rolle bei unserer Vermögensallokation. Es zeichnet sich ein klarer Deglobalisierungstrend ab, der auch für eine über längere Zeit höhere Inflation sorgen könnte. Das Ende der lockeren Geldpolitik ist das derzeit wichtigste Ereignis.

Makroszenario des HESPER FUND - Global Solutions

Die globalen Märkte wurden dieses Jahr von einer immer restriktiver auftretenden Fed erschüttert, die zu verstehen gab, die äußerst hohe Inflation auch dann bekämpfen zu wollen, wenn sie damit eine harte Landung der Wirtschaft riskiert. Während die Fed eine weitere Zinserhöhung vorbereitet, scheint sich der Konflikt zwischen den beiden Zielen Preisstabilität und Wirtschaftswachstum zu verschärfen, da die robusten Daten zur Inflation und dem Arbeitsmarkt im Widerspruch zu den Anzeichen von Schwäche in anderen Teilen der US-Wirtschaft stehen.

Angesichts der anhaltend hohen Teuerung und der Gefahr, dass die Inflationserwartungen aus dem Ruder laufen, müssen die Zentralbanken an ihrem Straffungskurs festhalten und die Zinsen für geraume Zeit auf restriktiven Niveaus belassen, um die Preisstabilität wiederherzustellen. Haushaltspolitische Unterstützungsmaßnahmen dürften die Lebenshaltungskosten verringern und müssen vorübergehender Natur und gezielt sein, damit sie der geldpolitischen Straffung nicht entgegenwirken.

Im Rahmen unseres makroökonomischen Szenarios rechnen wir auf mittlere Sicht mit einem weiteren deutlichen Abschwung der Weltwirtschaft, wobei die Inflation weiterhin hoch ausfallen und sich die Geldpolitik anhaltend restriktiv gestalten dürfte. Vor diesem Hintergrund erscheint eine globale Rezession immer wahrscheinlicher. Dieses herausfordernde makroökonomische Umfeld wird durch verschiedene potenzielle Bedrohungen zusätzlich verkompliziert, darunter die erheblichen Risiken für die Finanzstabilität, da die Einstellung der lockeren Geldpolitik eine Schwachstelle im Finanzsystem zutage fördern könnte. Es lässt sich noch nicht absehen, ob der globale Abschwung nach einigen Quartalen mit negativem Wachstum überwunden sein wird oder uns doch eine deutlich gravierendere Rezession bevorsteht. Das Szenario ist nach wie vor mit hoher Unsicherheit behaftet und die weitere Entwicklung ist alles andere als gewiss.

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

Autor:



Federico Frischknecht
SENIOR PORTFOLIO MANAGER

Please contact us at any time if you have questions or suggestions.

ETHENEA Independent Investors S.A.

16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach

Phone +352 276 921-0 · Fax +352 276 921-1099

info@ethenea.com · ethenea.com

Dies ist eine Werbemitteilung. Sie dient ausschließlich der Produktinformationsvermittlung und ist kein gesetzlich oder regulatorisch erforderliches Pflichtdokument. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Fondsanteilen oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen dar. Sie dienen lediglich dem Leser, ein Verständnis über die wesentlichen Merkmale des Fonds wie bspw. den Anlageprozess zu schaffen und sind weder ganz noch in Teilen als Anlageempfehlung gedacht. Sie ersetzen weder eigene Überlegungen noch sonstige rechtliche, steuerrechtliche oder finanzielle Informationen und Beratungen. Weder die Verwaltungsgesellschaft, noch deren Mitarbeiter oder Organe können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung der Inhalte aus diesem Dokument oder in sonstigem Zusammenhang mit diesem Dokument unmittelbar oder mittelbar entstanden sind. Allein verbindliche Grundlage für den Anteilserwerb sind die aktuell gültigen Verkaufsunterlagen in deutscher Sprache (Verkaufsprospekt, KIIDs, in Ergänzung dazu auch der Halbjahres- und Jahresbericht), denen Sie ausführliche Informationen zudem Erwerb des Fonds sowie den damit verbundenen Chancen und Risiken entnehmen können. Die genannten Verkaufsunterlagen in deutscher Sprache (sowie in nichtamtlicher Übersetzung in anderen Sprachen) finden Sie unter www.ethenea.com und sind bei der Verwaltungsgesellschaft ETHENEA Independent Investors S.A. und der Verwahrstelle sowie bei den jeweiligen nationalen Zahl- oder Informationsstellen und bei der Vertreterin in der Schweiz kostenlos erhältlich. Die Zahl- oder Informationsstellen sind für die Fonds Ethna-AKTIV, Ethna-DEFENSIV und Ethna-DYNAMISCH die Folgenden: Belgien: CACEIS Belgium SA/NV, Avenue du Port / Havenlaan 86C b 320, B-1000 Bruxelles; Deutschland: DZ BANK AG, Platz der Republik, D-60265 Frankfurt am Main; Frankreich: CACEIS Bank France, 1-3 place Valhubert, F-75013 Paris; Italien: State Street Bank International – Succursale Italia, Via Ferrante Aporti, 10, IT-20125 Milano; Società Generale Securities Services, Via Benigno Crespi, 19/A - MAC 2, IT-20123 Milano; Banca Sella Holding S.p.A., Piazza Gaudenzio Sella 1, IT-13900 Biella; Allfunds Bank S.A.U – Succursale di Milano, Via Bocchetto 6, IT-20123 Milano; Liechtenstein: SIGMA BANK AG, Feldkircher Strasse 2, FL-9494 Schaan; Luxemburg: DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen; Österreich: ERSTE BANK der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien; Schweiz: Vertreterin: IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich; Zahlstelle: DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, CH-8022 Zürich; Spanien: ALLFUNDS BANK, S.A., C/ stafeta, 6 (la Moraleja), Edificio 3 – Complejo Plaza de la Fuente, ES-28109 Alcobendas (Madrid). Die Zahl- oder Informationsstellen sind für die HESPER FUND, SICAV – Global Solutions die Folgenden: Deutschland: DZ BANK AG, Platz der Republik, D-60265 Frankfurt am Main; Frankreich, Luxemburg, Österreich: DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen; Italien: Allfunds Bank S.A.U – Succursale di Milano, Via Bocchetto 6, IT-20123 Milano; Schweiz: Vertreterin: IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich; Zahlstelle: DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, CH-8022 Zürich. Die Verwaltungsgesellschaft kann aus strategischen oder gesetzlich erforderlichen Gründen unter Beachtung etwaiger Fristen bestehende Vertriebsverträge mit Dritten kündigen bzw. Vertriebszulassungen zurücknehmen. Anleger können sich auf der Homepage unter www.ethenea.com und im Verkaufsprospekt über Ihre Rechte informieren. Die Informationen stehen in deutscher und englischer Sprache, sowie im Einzelfall auch in anderen Sprachen zur Verfügung. Ersteller: ETHENEA Independent Investors S.A. Eine Weitergabe dieses Dokuments an Personen mit Sitz in Staaten, in denen der Fonds zum Vertrieb nicht gestattet ist oder in denen eine Zulassung zum Vertrieb erforderlich ist, ist untersagt. Anteile dürfen Personen in solchen Ländern nur angeboten werden, wenn dieses

Angebot in Übereinstimmung mit den anwendbaren Rechtsvorschriften steht und sichergestellt ist, dass die Verbreitung und Veröffentlichung dieser Unterlage sowie ein Angebot oder ein Verkauf von Anteilen in der jeweiligen Rechtsordnung keinen Beschränkungen unterworfen ist. Insbesondere wird der Fonds weder in den Vereinigten Staaten von Amerika noch an US Personen (im Sinne von Rule 902 der Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in geltender Fassung) oder in deren Auftrag, für deren Rechnung oder zugunsten einer US Person handelnden Personen angeboten. Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden. Schwankungen im Wert der zugrundeliegenden Finanzinstrumente, deren Erträge sowie Veränderungen der Zinsen und Wechselkurse bedeuten, dass der Wert von Anteilen in einem Fonds sowie die Erträge daraus sinken wie auch steigen können und nicht garantiert sind. Die hierin enthaltenen Bewertungen beruhen auf mehreren Faktoren, unter anderem auf den aktuellen Preisen, der Schätzung des Werts der zugrundeliegenden Vermögensgegenstände und der Marktliquidität sowie weiteren Annahmen und öffentlich zugänglichen Informationen. Grundsätzlich können Preise, Werte und Erträge sowohl steigen als auch fallen bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals und Annahmen und Informationen können sich ohne vorherige Vorankündigung ändern. Der Wert des investierten Kapitals bzw. der Kurs von Fondsanteilen wie auch die daraus fließenden Erträge und Ausschüttungsbeträge sind Schwankungen unterworfen oder können ganz entfallen. Eine positive Performance (Wertentwicklung) in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Insbesondere kann die Erhaltung des investierten Kapitals nicht garantiert werden; es gibt somit keine Gewähr dafür, dass der Wert des eingesetzten Kapitals bzw. der gehaltenen Fondsanteile bei einem Verkauf bzw. einer Rücknahme dem ursprünglich eingesetzten Kapital entspricht. Anlagen in Fremdwährungen sind zusätzlichen Wechselkursschwankungen bzw. Währungsrisiken unterworfen, d.h., die Wertentwicklung solcher Anlagen hängt auch von der Volatilität der Fremdwährung ab, welche sich negativ auf den Wert des investierten Kapitals auswirken kann. Holdings und Allokationen können sich ändern. Die Verwaltungs- und Verwahrstellenvergütung sowie alle sonstigen Kosten, die dem Fonds gemäß den Vertragsbestimmungen belastet wurden, sind in der Berechnung enthalten. Die Wertentwicklungsberechnung erfolgt nach der BVI-Methode, d. h. ein Ausgabeaufschlag, Transaktionskosten (wie Ordergebühren und Maklercourtage) sowie Depot- und andere Verwahrstellengebühren sind in der Berechnung nicht enthalten. Das Anlageergebnis würde unter Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages geringer ausfallen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass die Marktprognosen erzielt werden. Jegliche Erörterung der Risiken in dieser Publikation sollte nicht als Offenlegung sämtlicher Risiken oder abschließende Behandlung der erwähnten Risiken angesehen werden. Es wird ausdrücklich auf die ausführlichen Risikobeschreibungen im Verkaufsprospekt verwiesen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit oder Aktualität kann keine Gewähr übernommen werden. Inhalte und Informationen unterliegen dem Urheberrecht. Es kann nicht garantiert werden, dass das Dokument allen gesetzlichen oder regulatorischen Anforderungen entspricht, welche andere Länder außer Luxemburg dafür definiert haben. Hinweis: Die wichtigsten Fachbegriffe finden Sie im Glossar unter www.ethenea.com/glossar. Informationen für Anleger in der Schweiz: Herkunftsland der kollektiven Kapitalanlage ist Luxemburg. Vertreterin in der Schweiz ist die IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Zahlstelle in der Schweiz ist die DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, CH-8022 Zürich. Prospekt, die wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger (KIID), Statuten sowie der Jahres- und Halbjahresbericht können kostenlos beim Vertreter bezogen werden. Copyright © ETHENEA Independent Investors S.A. (2022) Alle Rechte vorbehalten. Munsbach, 08.06.2021