

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 24 vom 28. November 2022

Erscheinungsweise: 14-tägig
22. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

Wie es anders geht, zeigt in diesem Jahr ein (sehr) alter Bekannter, über den wir seit Jahren immer wieder berichten!

Ethna Aktiv A	
WKN	764 930
Auflagedatum	15.02.2002
Fondsvolumen	2,00 Mrd. Euro
Verantwortlich	Ethenea Independent Investors S.A.
Peergroup	Mischfonds konservativ/ausgewogen global
Kontakt	www.ethenea.com

Es handelt sich hierbei um den **Ethna Aktiv (WKN 764930)**, einen konservativen Mischfonds, welcher von Luca Pesarini und seinem Team verwaltet wird. Wir hatten zuletzt vor fast 5 Jahren über diese Lösung berichtet, sodass es an der Zeit ist, sich wieder einmal näher mit dieser Strategie zu befassen. Der Fonds wurde über die Jahre (Auflage Februar 2002) sehr häufig ausgezeichnet und war lange Zeit ein Liebling der Anleger, was durch entsprechende Mittelzuflüsse belohnt wurde. In der Spitze lag das Fondsvolumen bei rund 13 Mrd. Euro. Aktuell hat der Fonds den 5. Stern bei Morningstar wieder zurückerobert und wird auch von den anderen gängigen Ratinghäusern wieder positiv(er) eingestuft. Doch was hat den Fonds so erfolgreich gemacht?

Noch immer stellt der Fonds das Flaggschiff des Hauses Ethenea dar und ist mit einem aktuellen Volumen von 2 Mrd. Euro das größte Produkt des Hauses!

Er war 2002 einer der ersten flexiblen Multi-Asset-Fonds mit einem sehr hohen Freiheitsgrad und der Möglichkeit, sich gänzlich abseits einer Benchmark zu positionieren. Die drei Kernpunkte des **Ethna Aktiv** lauten: Aktiv, flexibel und kapitalerhaltend. Er wurde als risikokontrolliertes Basisinvestment konstruiert, das dem Anleger den Einstieg in den Kapitalmarkt ermöglichen soll. Dabei steht ein Leitsatz im Vordergrund: *"Das uns anvertraute Vermögen betrachten wir als Ganzes und behandeln es so, als ob der Anleger uns sein gesamtes liquides Vermögen übertragen hätte. Das höchste Gebot ist immer: Kapital erhalten - denn es sind die Verlustjahre, die langfristig über Erfolg oder Misserfolg*

einer Anlage entscheiden." Die angestrebte Volatilität soll unter 6% liegen und Ziel ist es, unabhängig der Marktphase, eine attraktive Rendite über einen mittelfristigen (3-5 Jahre) Horizont zu erzielen. Dabei liegt der Schwerpunkt auf einem soliden Rentenportfolio, dem Aktien (max. 49%), Renten und Cash (Währungen) beigemischt werden. Im Rahmen des Managements darf



auch in Rohstoffe (20%) investiert werden und auch der Einsatz von Derivaten ist erlaubt. Somit bieten sich dem Management vielfältige Möglichkeiten, die Anlageziele zu erreichen. Verantwortlich für den Fonds sind die beiden Leadmanager Luca Pesarini und Michael Blümke. Unterstützt werden sie von Christian Schmitt und Dr. Volker Schmidt. Eine Besonderheit des Fonds: Er wird mit einem Top-down-Ansatz verwaltet und man sieht sich nicht als Stock- oder Bondpicker, sondern vielmehr als Makrofond, bei dem der Blick auf das "große Ganze" für die Einzelentscheidungen maßgeblich ist.

Das Thema ESG wurde im Hause Ethenea vollständig in den Anlageprozess der Fonds integriert!

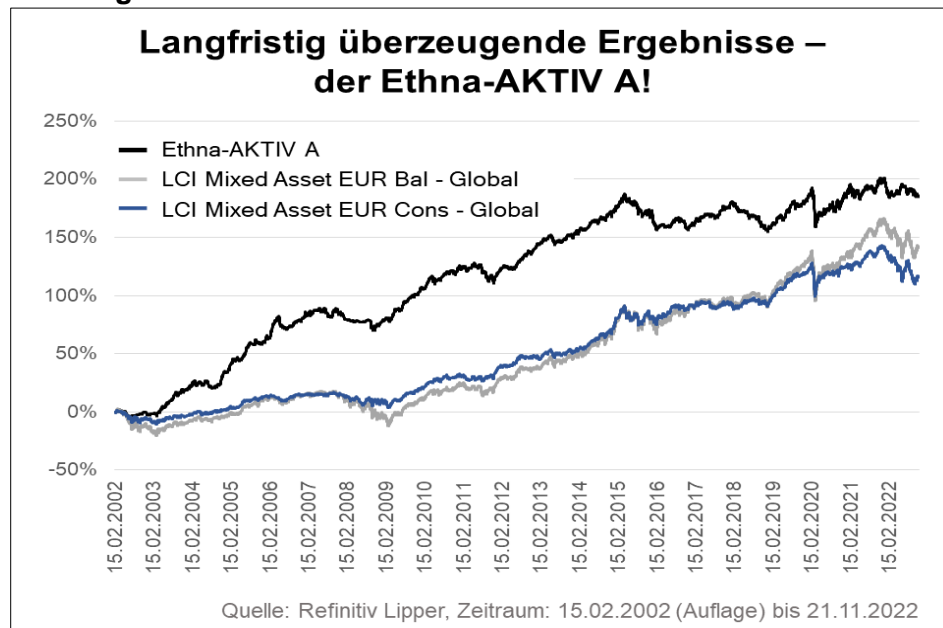


Der Fonds ist als SFDR 8 eingestuft und wird auch seitens der Ratingagenturen mit 5 Globen (Morningstar) bzw. A-Rating von MSCI ausgezeichnet. Da man auch die Prinzipien für verantwortliches Investieren (UNPRI) unterzeichnet hat, ist auch von dieser Seite her alles sprichwörtlich im "grünen Bereich".

Der Fonds legte vom Start weg weit überdurchschnittliche Ergebnisse vor, sodass die Beliebtheit bei den Anlegern wenig verwunderlich war!

In Summe hat der Fonds mittlerweile einen Track Record von über 20 Jahren. Dabei waren 68,67% aller Monatsergebnisse positiv. Auch die Schwankungsziele wurden erreicht und man steht seit Auflage bei einer Volatilität von 4,42%, was sehr niedrig ist. Dabei waren die Ergebnisse lange Zeit quasi "zu gut" (teilweise >20% p.a.), vor allem hinsichtlich des Risikoprofils der Strategie, welche eigentlich deutlich konservativer ist, als man rein aus den Ergebnissen ablesen konnte. Man lag sehr häufig mit der Markteinschätzung richtig und hat im Management auch die entsprechenden Schlüsse gezogen, ohne dabei die Grundprinzipien wie Kapitalerhalt zu vernachlässigen. Der Aktivitätsgrad war immer hoch und von hoher Überzeugung geprägt und auch der Einsatz der gewählten Anlagevehikel war wohlüberlegt und überzeugend. Erst ab dem Jahr 2015 wurden die Ergebnisse schwächer, sodass man eine Durststrecke durchmachen musste, was sowohl am Markt selbst, aber auch an nicht optimalen Entscheidungen des Managements lag. Auch wenn die Ergebnisse nie schlecht waren oder nicht den angestrebten Zielen entsprachen, so gab es in der Phase bis Anfang 2022 Mitbewerber, die deutlich mehr Ertrag erzielten, als es dem Management des **Ethna Aktiv** gelungen ist. Per Ende Oktober dieses Jahres liegt der **Ethna Aktiv** ytd bei einem vergleichsweise geringen Minus von 4,89%, über 1 Jahr bei -2,84%, auf 3 Jahre bei +3,05% und über 5 Jahre bei +3,80%, was seit Auflage einem Ergebnis von 5,19% p.a. entspricht. Wie man dem Chart gut entnehmen kann, liegt man seit Auflage deutlich vor der Vergleichsgruppe (Lipper Mixed Asset EUR Balanced), wobei eigentlich die konservativere Peergroup "Lipper Mixed Asset EUR Conservative" passender ist. Gleichzeitig erkennt man im Chart aber auch sehr gut die vergleichsweise schwache Phase von 2015 bis Anfang dieses Jahres.

Spannend ist aber die vielversprechende Entwicklung in diesem Jahr!



Hier konnte der Fonds mehr als überzeugen: Das Management hat frühzeitig reagiert und die Möglichkeiten, die man hat, auch ausgenutzt. Wir haben nachgehakt und gefragt, was der Grund für das Abschneiden war. Die Antworten des Managements: "Wir haben sehr aktiv an der Aktienquote gearbeitet, die wir sehr schnell über Futures reduziert haben und diese teilweise sogar deutlich in den negativen Bereich haben laufen lassen. Dazu haben wir ebenso, mittels Derivaten, die Durations-Steuerung sehr aktiv gehandhabt, sodass wir den Renten-Crash am Markt in der Breite gut abfedern konnten." Zwar erzielten sowohl Renten als auch Aktien einen negativen Beitrag, allerdings konnte dieser durch den Einsatz der Futures deutlich gemindert werden.

Lassen Sie uns einen Blick in die aktuelle Ausrichtung der Strategie werfen!

aktuelle Kernüberzeugungen von Ethenea:

- Margendruck auf Unternehmensseite und Konsumentenschwäche
- TARA statt TINA, kein Fed Put
- Kapitalerhalt steht im Vordergrund
- Defensive Positionierung:** USD, wenig Duration, wenig Kredit- und Aktienrisiko

Soft Landing fraglich
Zentralbanken sind auf Inflationsbekämpfung fokussiert
Geopolitische Eskalation
Hohe Volatilität
Thema Staatsverschuldung

Quelle: Ethenea

Basis hierfür liefert die makroökonomische Ausrichtung des Hauses Ethenea. Zur Erklärung: Aufgrund der negativen Zinsentwicklung der vergangenen Jahre mit teils negativen Zinssätzen, gab es keine Alternativen zu Aktien, daher TINA ("There is no alternative"). Durch die jetzt steigenden Zinsen gibt es aber viele Anleihe-Bereiche, die einen interessanten Ertrag generieren können, von daher TARA ("There are real Alternatives"). Wir haben das Management gefragt, wie man das Thema Inflation aktuell einschätzt und welche Auswirkungen dies hat: "Wahrscheinlich haben wir den Höhepunkt der Inflation sowohl in Europa als auch in Amerika gesehen. Das bedeutet aber nicht, dass sie so schnell wieder auf die Zielbänder der Notenbanken fällt. Erstens sind viele Subkomponenten stark nachläufig und zweitens sorgen strukturelle Inflationstreiber für ein weiterhin erhöhtes Niveau. Dementsprechend werden die Zentralbanken, wenn sie nicht vorher auf eine mögliche Rezession reagieren müssen, nicht so schnell über eine Kehrtwende, sprich Zinssenkungen, nachdenken. Das bedeutet aber nicht, dass sie so schnell wieder auf die Zielbänder der Notenbanken fällt. Erstens sind viele Subkomponenten stark nachläufig und zweitens sorgen strukturelle Inflationstreiber für ein weiterhin erhöhtes Niveau. Dementsprechend werden die Zentralbanken, wenn sie nicht vorher auf eine mögliche Rezession reagieren müssen, nicht so schnell über eine Kehrtwende, sprich Zinssenkungen, nachdenken. Das bedeutet, man muss sich weiterhin auf ein erhöhtes Zinsumfeld einstellen, mit den entsprechenden Konsequenzen für alle Assetklassen."

In Bezug auf zins-/inflationsbedingte Bewertungsanpassungen gehen wir davon aus, dass wir im Zuge der laufenden Konsolidierung sowohl bei den Aktien als auch den Anleihen bereits einen Großteil gesehen haben. Sollte sich eine weitere Eintrübung des konjunkturellen Umfeldes einstellen, sind weitere Anpassungen notwendig. Nachdem wir die Risiken für stark steigende Zinsen überschaubar halten, haben wir im Laufe der letzten Wochen im Rahmen des Durations-Overlays unsere tief negative Duration ins Positive gedreht.

Weiterhin ist das ca. 60% Anleiheportfolio dominiert von amerikanischen Staatsanleihen.

Jedoch wollen wir hier die Chance nutzen, den Unternehmensanleiheanteil über die Zeit auszubauen. Aktuell gibt es im Vergleich zu den letzten Jahren wieder einen Ertrag für das eingegangene Risiko.

Aktuell ist die Aktienquote zwar bei nur 5%, da wir nach der starken Gegenbewegung des letzten Monats taktisch etwas vorsichtiger sind, aber strategisch bereiten wir uns aktuell auf einen Ausbau der Quote vor. Selbst bei Eintritt des Rezessionsszenarios wird es in den nächsten Monaten zu einem Abschluss der Bodenbildung kommen. Die aktuell größte Überzeugung haben wir bezüglich des USD, da sich trotz Überbewertung nichts an den positiven Treibern für den Greenback geändert hat. Dies spiegelt sich in einer 30% offenen Quote wider."

Ein finaler Blick ins aktuelle Portfolio zeigt eine Aufteilung (brutto) in rund 65,50% Renten, 20% Aktien und 9,2% sind in der Kasse investiert!

Aber Achtung: Die Nettoaktienquote lag per Ende Oktober bei minus 0,6%, sprich die Aktien-Position war per Ende Oktober negativ, mittlerweile wurde die Sicherungen aber aufgelöst, so dass man an einem weiteren Anstieg auf der Aktienseite (Jahresendrally?) partizipieren kann. Regionaler Schwerpunkt ist aktuell die USA und der Währungsschwerpunkt liegt erwartungsgemäß im USD. Das Durchschnittsrating auf der Anleiheenseite liegt bei AA/AA+ und die modifizierte Duration bei 2,73 (brutto) bzw. 1,38 (netto). Ob die aktuellen Einschätzungen richtig sind, wird man sehen. De facto ist das Management sehr erfahren und hat viele Möglichkeiten, die generierten Ideen auch umsetzen zu können. Ob man damit dauerhaft wieder zurück zu alten Erfolgen finden wird, wird die Zukunft zeigen. Wenn man sich das Grundkonzept genauer anschaut, stellt man fest, dass das Management eigentlich immer gehalten hat, was versprochen wurde. Als Anleger hat man sich ggf. durch die überragenden Ergebnisse zu Beginn etwas blenden lassen und die Erwartungen zu hoch gesetzt. Selbst in der schwächeren Phase lagen die Ergebnisse (p.a.) zwischen -7,31% und +10,43%. Wir denken, dass der Fonds weiterhin sehr interessant ist und konservative Anleger, die eine flexible Lösung als Basisinvestment suchen, mit dem **Ethna Aktiv** sehr gut bedient sind!

Bis zur kommenden Ausgabe verbleibe ich
herzlichst Ihr



Michael Bohn

**“Was ein Mensch an Gutem in die Welt
hinaus gibt, geht nicht verloren.”**

Albert Schweitzer

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Michael Bohn, Markus Kaiser. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Volker Schilling Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 inkl. MwSt. im Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenskonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.