

22. Mai 2024

Ethna-AKTIV: Flexibel und aktiv zu neuen Allzeithochs

Der Ethna-AKTIV ist einer der bekanntesten konservativen Mischfonds. Das Fondsmanagement hat es geschafft, die schwierige Phase des Zinsregimewechsels erfolgreich zu meistern. Dank weitsichtiger Entscheidungen konnten im vergangenen Herbst nicht nur Verluste eingeschränkt werden, sondern auch rechtzeitig wieder investiert werden, um an der anschließenden Erholung der Anleihen- und Aktienmärkte teilzunehmen. Fondsmanager Michael Blümke gibt im Interview Einblick in die komplexe Gedankenwelt eines breit aufgestellten Vermögensverwalters und erklärt die verschiedenen Stellschrauben, mit denen er das von ihm gesteuerte Fondsportfolio an das globale Finanzmarktumfeld angepasst hat.

FondsSuperMarkt: Während unseres letzten Interviews im März 2023 waren die Leitzinserhöhungen dies- und jenseits des Atlantiks noch in vollem Gange. Nach einem spürbaren Verlust 2022 hat der Ethna-AKTIV A das Jahr mit einem kräftigen Plus von 7,4% abgeschlossen und auch in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres mit +3,2% ein ordentliches Ergebnis erzielt. Welchen Anteil hatten Anleihen und Aktien, in die Sie ebenfalls investieren können, an der guten Wertentwicklung?

Michael Blümke: Sowohl 2023 als auch in diesem Jahr haben beide Assetklassen ansprechend zur Performance des Fonds beigetragen. Während sich die Kontribution im vergangenen Jahr zusammensetzte aus 3,35 % aus Anleihen und 6,75 % aus Aktien, trugen die Anleihen in diesem Jahr bislang (bis 13.05.) 1,71 % und die Aktien 2,49 % bei. Wichtig ist herauszustellen, dass nach einer erfolgreichen Risiko- und Verlustreduzierung im Jahr 2022 rechtzeitig wieder das jeweilige Exposure erhöht worden ist. In der Summe der Jahre 22/23 wurde erfolgreich das Funktionieren des Konzepts des aktiven Multi-Asset-Fonds unter Beweis gestellt. Im Gegensatz zu starren Ansätzen konnte der Ethna-AKTIV deshalb schon im Verlauf des Jahres 2023 neue Allzeithochs erklimmen.

FondsSuperMarkt: Aktuell klopfen die Marktteilnehmer jede Finanzmeldung und jeden Konjunkturindikator nervös darauf ab, wann mit der ersten neuen Zinssenkung zu rechnen ist. Wie sieht Ihr Szenario zu Wachstum, Inflation und Zinsen in den USA und Europa aus?

Michael Blümke: Unser Szenario ist nach wie vor unverändert. Sowohl die USA als auch Europa haben ihre Wachstumsdelle durchschritten. Angeführt von den USA als Wachstumsmotor sind in beiden Regionen sogar Überraschungen nach oben denkbar. Der Inflationshöhepunkt ist nachweislich überschritten. Eine schnelle Rückkehr in das alte Niedriginflationsregime jedoch halten wir in naher Zukunft für ausgeschlossen. Vor diesem Hintergrund wird deutlich, dass überbordende Zinssenkungsfantasien zum Jahreswechsel nicht mehr als reines Wunschdenken waren. Nichtsdestotrotz werden wir in naher Zukunft die erste Zinssenkung beider Zentralbanken sehen. Nach jetzigem Sachstand wird die EZB im Juni vorlegen und die Fed im September nachlegen. Wir gehen aktuell nicht davon aus, dass eine der beiden Zentralbanken mehr als drei Zinsschritte vollziehen wird. Weder die aktuellen Inflations- noch Wachstumserwartungen rechtfertigen viel niedrigere Zinsen. Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund sehen wir auch die längerfristigen Zinsen immer noch gut unterstützt, wenngleich auch hier das Zinshoch hinter uns liegen könnte.

FondsSuperMarkt: Wie stellen Sie das Fondsportfolio des Ethna-AKTIV auf das von Ihnen skizzierte Umfeld ein?

Michael Blümke: Grundsätzlich sollte das Umfeld positiven Wachstums und ohne Inflationsüberraschungen positiv für die Unternehmensgewinne und damit auch die Kapitalmärkte sein. Selbst die Signale der Zentralbanken deuten auf eine ruhige Hand ohne viel Überraschungen hin. Das gefällt den Anlegern. Jedoch sind die zukünftigen Kursgewinne auch zum Großteil eine Funktion des Einstiegspreises. Zum Zeitpunkt des Schreibens hat beispielsweise der S&P500 im laufenden Jahr schon über 10 % - nach einem über 20 %-igen Anstieg im Vorjahr – zugelegt. Nachdem wir auf Indexebene von diesem Niveau aus lediglich moderate Zugewinne erwarten, haben wir aktuell die Aktienquote erneut auf ein neutrales Niveau von 25 % reduziert. Wie schon im Verlauf des Aprils praktiziert, halten wir jedoch Rücksetzer von diesem Level aus für Kaufgelegenheiten.

Auf der Anleienseite besteht die Möglichkeit, dass nicht nur am kurzen, sondern kurzfristig auch am langen Ende ein vorläufiges Hoch erreicht worden ist. Vor diesem Hintergrund haben wir im Mai damit begonnen, über verschiedene Maßnahmen die Zinssensitivität des Portfolios zu erhöhen. Im Rahmen des Durationsoverlays sind wir von einer Durationsverkürzung zu einer Durationsverlängerung übergegangen. Zusätzlich wurden sowohl die ersten kurzlaufenden Unternehmens- als auch Staatsanleihen in länger laufende gedreht. In Zahlen ausgedrückt, bedeutet das, dass die Modifizierte Duration der investierten Anleihen seit Ende März von 2 auf 2,8 erhöht wurde. Inklusiv des Durationsoverlays fand eine nicht unbedeutende Anhebung von 0 auf über 5 statt.

FondsSuperMarkt: Trotz des deutlich höheren Wachstums und der (verglichen mit Deutschland) deutlich höheren Staatsanleiherenditen in den USA bewegt sich der Euro-Dollar-Kurs seit Anfang 2023 in einem Band zwischen 1,05 und 1,10. Welche theoretischen und praktischen Schlüsse ziehen Sie für den Ethna-AKTIV aus diesem Befund?

Michael Blümke: Aus der Bewegung selber leiten wir nichts ab. Fundamental betrachtet sollte das aktuelle Niveau jedoch die Ableitung aus Wachstums- und Zinsdifferential zwischen den beiden Währungsräumen widerspiegeln. Abhängig davon, wie sich diese Differenzen zukünftig verhalten, wird sich das Währungspaar entwickeln. Wir erwarten aktuell eine Zunahme beider Differenzen zu Gunsten des US-Dollars, weshalb wir auch eine 21-prozentige Quote investiert halten. Natürlich sind bei dieser Betrachtung auch geopolitische Stressfaktoren und die Konstruktionsschwäche der europäischen Währung zu berücksichtigen. Beide Faktoren wirken tendenziell für den US-Dollar.

FondsSuperMarkt: Welche Rolle spielt in diesem Zusammenhang die in der jüngsten Sitzung der amerikanischen Notenbank Anfang Mai beschlossene Reduktion des Bilanzabbaus von monatlich 60 auf 25 Mrd. US-Dollar?

Michael Blümke: Vereinfacht gesprochen bedeutet das, die Notenbank wird nun doch wieder mehr auslaufende Staatsanleihen reinvestieren. Diese steigende Nachfrage sollte zu niedrigeren Renditen führen und damit die Zinsdifferenz zu den europäischen Zinsen schmälern. Aus dieser Argumentation heraus sollte die QT-Reduktion (Quantitative Tightening) zu einer Abschwächung des US-Dollars führen.

FondsSuperMarkt: Interessanterweise hat der Goldpreis, parallel und trotz des Anstiegs der Renditen am Anleihenmarkt, seit Herbst 2022 ebenfalls stark zugelegt. Wie erklären Sie sich diese ungewöhnliche Entwicklung? Ist Gold auf dem Weg zu einer Weltreservewährung – vor allem bei einigen Schwellenländern, die ihre Abhängigkeit von westlichen Währungen verringern wollen?

Michael Blümke: In der Tat passt der Anstieg des Goldpreises nicht zum Anstieg der in diesem Fall relevanten US-Realrenditen. Diese sind seit Beginn des Jahres 2022 massiv um ca. 3 % gestiegen und haben

bis zum Herbst des gleichen Jahres lediglich zu einer Konsolidierung des Goldpreises geführt. Seit Herbst 2022 jedoch setzte Gold zu einer fulminanten über 40-prozentigen Rally an, obwohl die Renditen weiter stiegen. Aus einer rein fundamentalen Betrachtung ist das für ein Asset, das keine Cash-Flows produziert und damit in Konkurrenz zu realen Renditen steht, sinnfrei. Jedoch kann diese Bewegung mit Käufen von Zentralbanken, hauptsächlich der chinesischen, und der Nachfrage von chinesischen Bürgern erklärt werden. Als Alternative zur US-amerikanischen Staatsanleihe wird der Goldbestand sukzessive als Reserve aufgebaut und damit auch die Reduktion der US-Staatsanleihenbestände als politische Waffe genutzt. Die Intention des chinesischen Bürgers ist eine andere: gebrandmarkt durch die immer noch schwelende Immobilienkrise bleiben wenige Alternativen, um Vermögen anzulegen und sich gleichzeitig gegen eine weitere Abschwächung seiner eigenen Währung abzusichern. Da ist der Goldkauf eine elegante Möglichkeit der Kapitalaufbewahrung.

FondsSuperMarkt: Laut Ihrem Monatsbericht haben Sie Mitte März in den japanischen Yen investiert. Welches Anlagevehikel haben Sie hier eingesetzt, und was ist Ihre zugrundeliegende strategische Annahme?

Michael Blümke: Gemäß Kaufkraftparität ist der japanische Yen ca. 40 % unterbewertet. Hauptgrund dafür ist die wachstums- und inflationsbedingt enorme Zinsdifferenz, die einen sich selbst verstärkenden Carry-Trade seit Beginn der Zinsanhebungen durch die westlichen Zentralbanken verursacht hat: Günstig Yen leihen, um diese dann gegen höher rentierliche andere Währungen zu verkaufen. Der dadurch fallende Yen erhöht sogar noch den Gewinn dieser Positionierung.

Diesen Teufelskreis möchte die japanische Zentralbank durchbrechen. Da sie aufgrund fehlender Wachstums- und Inflationsdynamik nicht im gleichen Maße an der Zinsschraube drehen kann, greift sie wie schon in früheren Zeiten auf das Mittel der Intervention zurück, sowohl verbal als auch praktisch. Sie hat in der Vergangenheit wiederholt bewiesen, dass sie sowohl willens als auch in der Lage ist, dies trotz des gegen sie arbeitenden Zinsdifferentials erfolgreich umzusetzen. Nicht zuletzt der Beginn der Zinssenkungsrunde der westlichen Zentralbanken dürfte ihr entscheidend helfen. Unsere 10-prozentige Yen-Position wird über ein FX-Forward dargestellt.

FondsSuperMarkt: Auf der Aktienseite des Ethna-AKTIV dominieren unverändert, wie vor einem Jahr, Titel US-amerikanischer Unternehmen. Weshalb ziehen Sie US-Aktien trotz ihrer starken Outperformance in den zurückliegenden Monaten europäischen Aktien vor?

Michael Blümke: Es gibt aus unserer Sicht mehrere Gründe dafür. Einer ist die schiere Größe des US-Marktes und damit die Dominanz der Indizes wie des MSCI-Welt. Es ist einer davon, aber nicht der entscheidende Grund. Viel wichtiger ist aus unserer Sicht einerseits die viel stärkere Ausrichtung der Unternehmensführung auf Shareholder Value und andererseits das höhere Technologiegewicht. Der damit einhergehende Wachstumsvorteil rechtfertigt das höhere Bewertungsmultiple und ist Hauptgrund für die Outperformance der vergangenen Jahre. Solange sich daran nichts ändert, gibt es bei unserem Top-Down dominierten Ansatz keinen Grund, von dieser US-Fokussierung abzugehen.

FondsSuperMarkt: Welchen Stellenwert haben Rohstoffe aktuell in Ihren Überlegungen?

Michael Blümke: Grundsätzlich sind Rohstoffe Teil unseres Investmentuniversums. Aktuell sehen wir aufgrund der lediglich moderaten Wachstumsaussichten und der schon relativ gut gelaufenen Rohstoffwerte keine interessanten Investitionsmöglichkeiten. Indirekt haben wir über einige Öl-Werte dennoch Exposure in diesen Bereich.

FondsSuperMarkt: Abschließend: Wo sehen Sie mit Blick auf die kommenden Monate die größten Risiken für die Finanzmärkte: auf der konjunkturellen Seite, in der hartnäckigen Inflation oder in geopolitischen Ereignissen?

Michael Blümke: Schwierige Frage. Grundsätzlich versuchen wir umfassend die Risiken, die auf unsere Investments wirken, zu erfassen und in den Entscheidungsprozess zu integrieren. Eindeutig schwierig zu quantifizieren und fast unmöglich zu prognostizieren sind die geopolitischen Risiken. Mit zwei laufenden Kriegen, einer stetig eskalierenden Konfrontation zwischen den USA und China und einer Reihe anstehender Wahlen, nicht zuletzt in den USA, liegen wirklich große Risiken in der Geopolitik.

Fondsdetails: Ethna-AKTIV A

ISIN	LU0136412771
WKN	764930
Fondskategorie	Konservativer globaler Mischfonds
Ausgabeaufschlag	3,00 % (FondsSuperMarkt-Rabatt 100%)
Ertragsverwendung	Ausschüttend
Laufende Kosten	1,89 % (29.12.2023)
Performance Fee	20 % der über 5 % pro Jahr hinausgehenden Wertentwicklung (High-Watermark)
Auflegung	15.02.2002
Fondsvolumen	2,05 Mrd. EUR (30.04.2024)
Performance (seit Auflage)	211,12 % / 5,24 % durchschnittlich pro Jahr (15.02.2002 – 30.04.2024)
Risikoklasse (SRI)	3 von 7

Über ETHENEA Independent Investors S.A.

ETHENEA Independent Investors S.A. ist eine bankenunabhängige Kapitalverwaltungsgesellschaft mit Sitz in Luxemburg. Das Unternehmen ist auf das aktive Management von Multi-Asset-Fonds spezialisiert und bietet attraktive Investmentlösungen für verschiedene Anlegerprofile: risikominimiert, ausgewogen, aktienfokussiert und opportunistisch.

Kapitalerhalt und die Erzielung langfristig stabiler Renditen sind dabei wesentliche Bestandteile der Anlagephilosophie von ETHENEA. Diesen Anspruch setzt das Fondsmanagement durch eine flexible Asset Allokation über verschiedene Sektoren und Anlageklassen konsequent um. ETHENEA möchte einen Beitrag leisten und verantwortungsbewusste und nachhaltige Anlagelösungen anbieten. Daher sind ESG-Kriterien ein wichtiger Bestandteil der Investmentprozesse aller Fonds (Artikel 8 SFDR). Weitere Informationen sowie rechtliche Hinweise finden Sie unter ethenea.com.

Über FondsSuperMarkt

FondsSuperMarkt ist mit mehr als 24.000 angebotenen Fonds und ETFs und sieben Partnerbanken – darunter comdirect und FNZ Bank – eine der führenden Fondsplattformen im Internet. Rund 17.600 Kunden vertrauen bereits auf das Angebot des unabhängigen Vermittlers von Investmentfonds ohne Ausgabeaufschlag. Dabei richtet sich FondsSuperMarkt an Anleger, die kostenbewusste Selbstentscheider sind und bietet diesen neben einer einzigartigen Zahl von Fonds mit 100 % Rabatt auf den Ausgabeaufschlag u. a. umfangreiche Analysetools zur Fondsauswahl. Zu den dauerhaft günstigen Konditionen zählt neben dem komplett entfallenden Ausgabeaufschlag bei den meisten Fonds

beispielsweise ein kostenloses Depot bei der FNZ Bank bereits ab einem Depotvolumen von 1.500 Euro. FondsSuperMarkt gehört zur Miltenberger Finanzgruppe, die aktuell Kundenvermögen von rund 885 Millionen Euro betreut. Weitere Informationen unter www.fonds-super-markt.de. Stand: April 2024

Wichtige Hinweise

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt des OGAW und die Basisinformationen (PRIIPS KID), bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Verbindliche Grundlage für den Kauf eines Fonds sind die Basisinformationen, der jeweils gültige Verkaufsprospekt mit dem Verwaltungsreglement bzw. der Satzung, der zuletzt veröffentlichte und geprüfte Jahresbericht und der letzte veröffentlichte ungeprüfte Halbjahresbericht, die in deutscher Sprache kostenlos unter www.fonds-super-markt.de und bei ETHENEA Independent Investors S.A. (<https://www.ethenea.com/de/de/unsere-fonds/ethna-aktiv/?tab=2>) erhältlich sind. Weitere Informationen zu Anlegerrechten sind auf der Homepage der Verwaltungsgesellschaft in deutscher Sprache einsehbar: <https://www.ethenea.com/de/de/rechtshinweise/>. Der FondsSuperMarkt erbringt keine Beratungsleistungen. Die Informationen, die in dieser Präsentation enthalten sind, stellen keine Anlageberatung dar. Alle Angaben zur Wertentwicklung folgen, sofern nicht ausdrücklich anders angegeben, der BVI-Methode und berücksichtigen alle laufenden Kosten des Fonds ohne den Ausgabeaufschlag. Weitere Kosten, die auf Anlegerebene anfallen können (z. B. Depotkosten), werden nicht berücksichtigt. Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Anlagen in Fonds sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Marktwert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. In der Vergangenheit erzielte Renditen und Wertentwicklungen bieten keine Gewähr für die Zukunft; in manchen Fällen können Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen. Bei Anlagen in Auslandsmärkten können Wechselkursschwankungen den Gewinn beeinflussen. In dieser Präsentation wurde Finanzanalysematerial miteinbezogen. Wir weisen darauf hin, dass dieses Material nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann keine Gewähr übernommen werden. Insbesondere besteht keine Verpflichtung, Angaben, die sich ex post als falsch herausstellen, zu korrigieren. Soweit gesetzlich zulässig, wird keine Gewähr dafür übernommen, dass alle Annahmen, die für die Erreichung getroffener Ertragsprognosen relevant sind, berücksichtigt oder erwähnt worden sind und dass die in diesem Dokument enthaltenen Ertragsprognosen erreicht werden. Wir weisen in diesem Zusammenhang ferner auf Umstände und Beziehungen hin, die nach ihrer Auffassung Interessenkonflikte begründen können. Die Verbreitung der vorliegenden Informationen sowie das Angebot der hier genannten Investmentanteile ist in vielen Ländern unzulässig, sofern nicht von der Verwaltungsgesellschaft des Sondervermögens eine Anzeige bei den örtlichen Aufsichtsbehörden eingereicht bzw. eine Erlaubnis von den örtlichen Aufsichtsbehörden erlangt wurde. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann gemäß Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb eines Fonds getroffen hat, aufzuheben. Soweit eine solche Anzeige/Genehmigung nicht vorliegt, sind die hier enthaltenen Informationen nicht als Angebot zum Erwerb von Investmentanteilen zu verstehen.