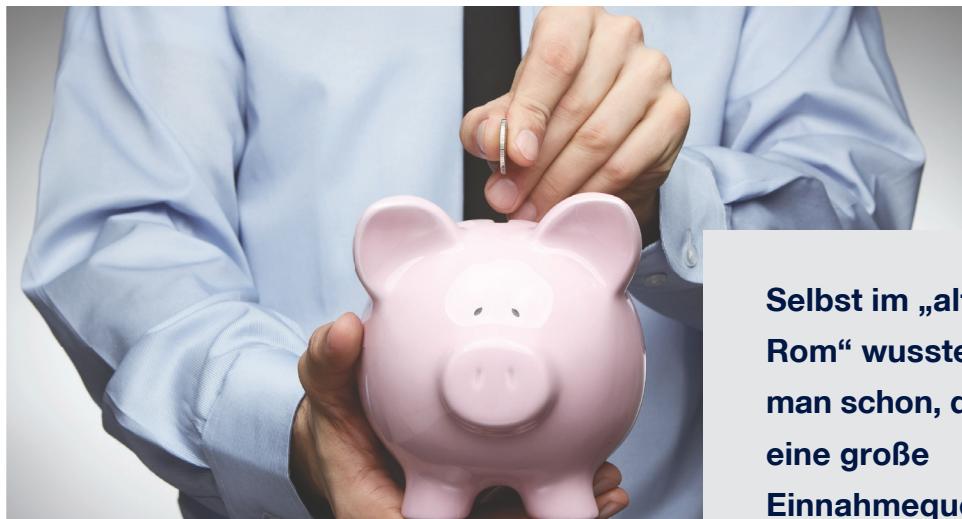


MARKTBERICHT

info@ethnafunds.com | www.ethnafunds.com

Nr. 08 / 31. August 2012

„Magnum vectigal est parsimonia“



Weniger ist bekanntlich mehr

Was trivial klingt, ist in den komplexen Demokratien heutiger Prägung scheinbar zu einfach. Klientelpolitik steht im Vordergrund, denn das Mandat will ja schließlich (wieder) errungen werden. Dass sich gerade jetzt, nach der leider zu Ende gegangenen Sommerpause, Politiker unterschiedlichster Couleur zusammenfinden, um die dämlichsten Aussagen gegenüber der Presse zu machen, lässt den Autor sich die Sommerferien zurück wünschen. Allein die Forderung des Herrn Dobrindt, Griechenland aus dem Euro zu werfen, und seine Bezeichnung des EZB-Präsidenten Draghi als Falschmünzer verdienen es, erwähnt zu werden. Es mag Kreise geben, in denen beide Aussagen auf Zustimmung stoßen, allerdings geht die Sinnhaftigkeit solcher Äußerungen stark gegen Null. So etwa als wenn der Autor auf seinen Garten im Vordertaunus bei Frankfurt blickte und „freie Sicht aufs Mittelmeer!“ forderte. Der Wahlkampf für die Landtagswahl 2013 in Bayern scheint bereits zu beginnen. Genug! Echte Sparvorschläge wären sinnvoller, denn *magnum vectigal est parsimonia*.

Selbst im „alten Rom“ wusste man schon, dass eine große Einnahmequelle darin besteht, einfach weniger auszugeben.

Ansonsten war der August ein sehr erfolgreicher Monat, den die Politik für sich verbuchen kann. Es war einer dieser „Risk-on“ Monate, wie man der Übersichts-Tabelle in Grafik 16 entnehmen kann. Bei stabilen Bund-Renditen haben sich die Märkte für Unternehmensanleihen deutlich aufgehellt, wie man an dem Verlauf der ITRAXX Indizes feststellen kann, und vor allem auch die Aktienmärkte sind gelaufen: Dax plus 2,9 %, EuroStoxx plus 4,9 %, CAC plus 3,7 %. Die Ethna Funds partizipieren in Maßen an diesen Marktbewegungen. Die Aktienquote wurde nach oben gefahren auf mittlerweile 18 % im Ethna-AKTIV E (16,2 % Aktien, 1,7 % Aktienderivate). Im Bond-Segment sortieren wir eifrig die Papiere aus, die unseres Erachtens den Großteil ihres Ertragspotentials ausgeschöpft haben, und auch bei Neuemissionen halten wir uns häufig zurück, da der Primärmarkt heiß zu laufen droht.

Als ein Beispiel für Letzteres kann die Emission der Republik Angola herhalten (ISIN XS0814512223), die Anfang August an den Markt kam mit einem Kurs von 100,00, einer Rendite von 7% und einer 7-jährigen Laufzeit. Das Rating des Landes liegt mit BB- eher im spekulativen Bereich, aber trotz allem hat die Anleihe aktuell einen Kurs von 107,62 bei einer Rendite von 5,3 %. Ein Kurssprung von fast 8 Punkten innerhalb von knapp vier Wochen in einem Papier, das mit einem Volumen von USD 1 Milliarde nicht eben klein ist. Da schüttelt der konservative Vermögensverwalter des Öfteren den Kopf.

Auch aktuell im Markt ist eine Neuemission des Inselstaates Aruba, der bei einer Bevölkerung von knapp 100.000 scheinbar in der Lage ist, sich am Kapitalmarkt Fremdmittel für 5 % in Höhe von USD 350 Millionen für 11 Jahre zu besorgen. Erstaunlich, auch wenn Aruba immer noch irgendwie mit den Niederlanden liiert ist, aber die völlige Fokussierung der Wirtschaft auf Tourismus und Offshore-Banking rückt diese Anleihe in ziemlich spekulative Licht, trotz des Ratings von A-/BBB+.

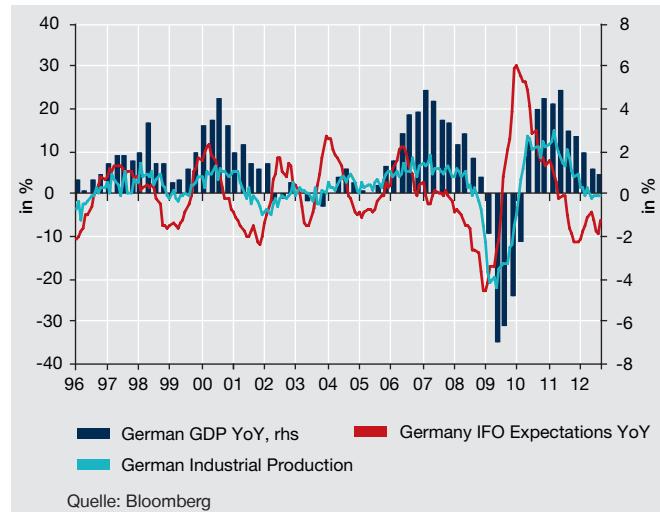
So oder so, wir ziehen es vor, bei dieser Art von Papieren nicht zu partizipieren. Aus gutem Grund konzentrieren wir uns auf OECD oder OECD assoziierte Staaten, da hier die Datenlage viel bessere Analysen zulässt und damit auch den relativen Vergleich ermöglicht, mit Hilfe dessen man erst



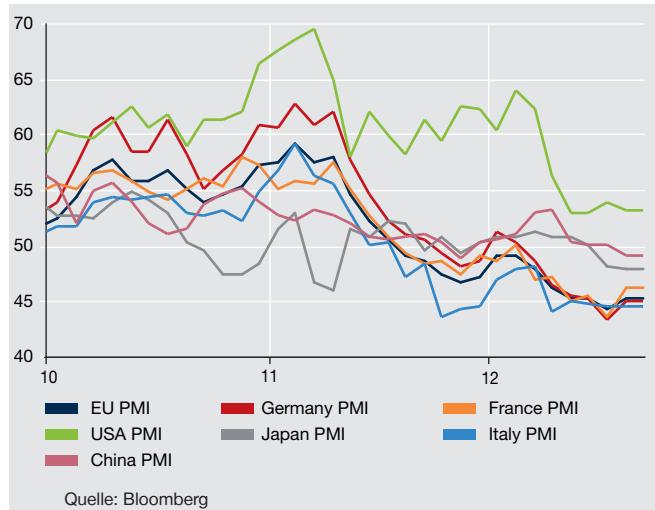
Grafik 1: Entwicklung des BIP der Eurozone

Aussagen zur Werthaltigkeit eines Investments im Vergleich zu Alternativen zulässt.

Der Monat August brachte mittlerweile auch Klarheit über die Frage, ob die Eurozone in die Rezession abgeglitten ist. Grafik 1 zeigt, dass das mittlerweile der Fall ist. Nachdem das zweite Quartal in 2012 auch negativ im Vergleich zum Vormonat war, ist der Definition einer Rezession Genüge getan. Deutschland, als bisheriger Motor im konjunkturellen Wachstum der Eurozone, fängt auch an zu schwächeln. Das zweite Quartal zeigte nur noch 0,3 % Wachstum nach 0,5 % im ersten Quartal 2012. Mehr Sorgen macht den Ökonomen hingegen der starke Einbruch der Frühindikatoren in Deutschland. Grafik 2 macht deutlich, was die Ursachen sind. Die Jahresänderungsrate des IFO Erwartungsindex hat in den vergangenen 15 Jahren mit einer Vorlaufzeit von ungefähr vier Quartalen immer akkurat einen Rückgang des Wachstums prognostiziert. Für den Fall, dass die Veränderungsrate des IFO die -8 % überschritten hatte, wurde sogar eine Rezession daraus. Der IFO fiel im August 2011 um 8,3 % im Jahresvergleich. Aktuell sehen wir Änderungsraten um -6 %. Eine Rezession in den nächsten beiden Quartalen ist also nicht mehr auszuschließen. Auch nicht in Deutschland.



Grafik 2: Entwicklung des BIP von Deutschland zusammen mit der prozentualen Jahresänderung des IFO Index. Außerdem Jahresänderungsrate der Industrieproduktion.



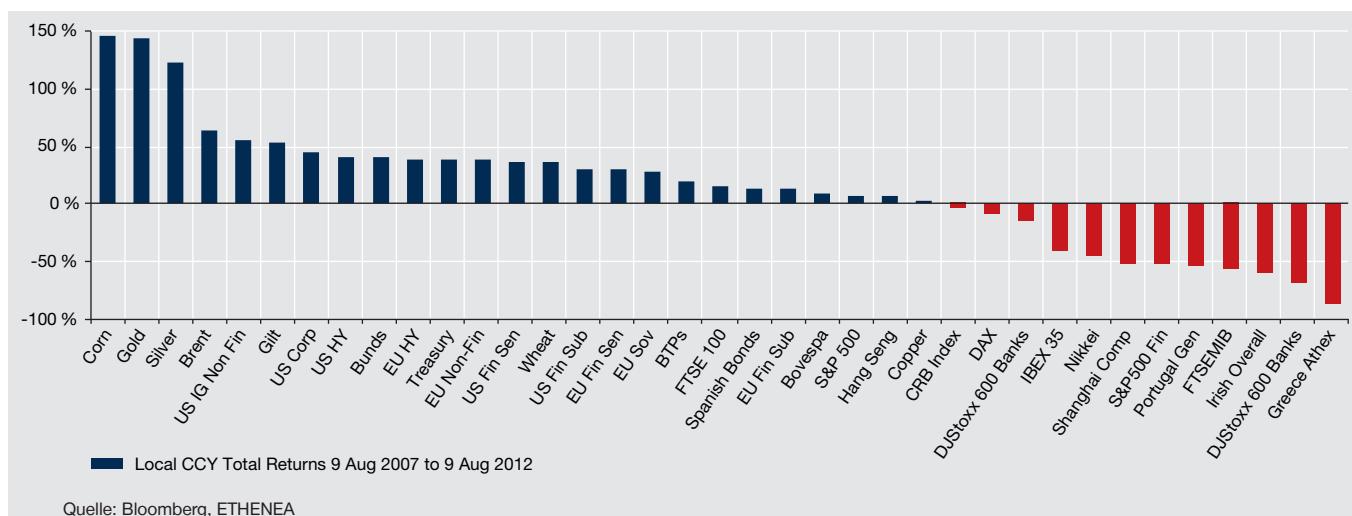
Grafik 3: Einkaufsmanagerindizes

Auch die Einkaufsmanagerindizes, die bekanntlich ja unter dem Wert „50“ einen Wirtschaftsrückgang vorhersagen, sind bis auf den Wert der USA alle mittlerweile unter diesen kritischen Wert gerutscht, selbst China mit den letzten Daten für August (siehe Grafik 3). In Grafik 4 betrachten wir noch die sogenannten „Überraschungs“-Indikatoren, die die Abweichung der volkswirtschaftlichen Daten von den Markterwartungen messen. Wir stellen fest, dass die Daten für die Eurozone seit Beginn des zweiten Quartals durchgängig negativer waren als erwartet. In den USA hingegen ist der

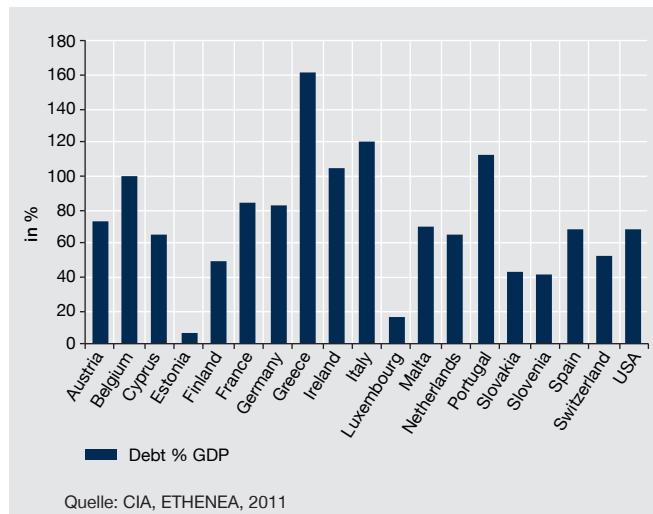


Grafik 4: Volkswirtschaftliche „Überraschungs“-Indikatoren

Anpassungsprozess der Erwartungen an die Realität hingegen scheinbar abgeschlossen. Auch auf dieser Ebene finden wir also keine großartigen Hoffnungsschimmer für zukünftiges Wachstum in der Eurozone. Und Wachstum wird dringend benötigt. Denn die am 9. August 2012 mittlerweile 5-jährige Finanz- und Wirtschaftskrise hat nicht nur Erstaunliches an den Finanzmärkten bewirkt (siehe Grafik 5), wo Mais und Gold die besten Anlageergebnisse erzielt haben und Banken und griechische Aktien die schlechtesten.



Grafik 5: Gesamtrendite in Lokalwährung über 5 Jahre



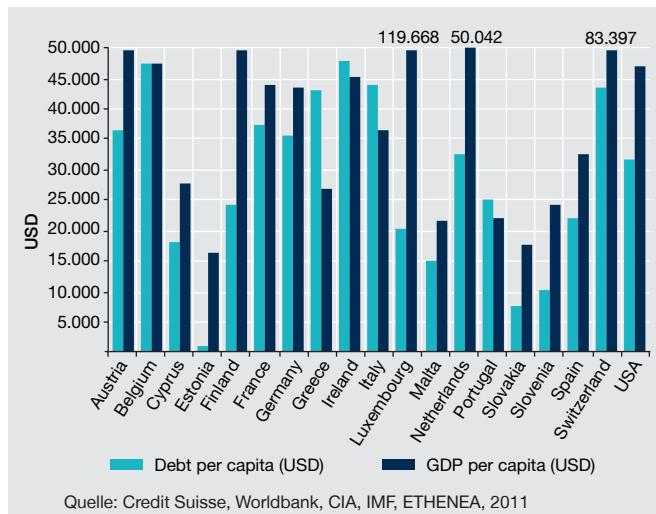
Grafik 6: Verschuldung der öffentlichen Haushalte in Prozent des BIP, Stand 2011 – Eurozone & Schweiz & USA

Die fünf Jahre andauernde Krise hat auch einen beträchtlichen Anteil an der momentan grassierenden „Euroschuldenkrise“. Und damit sind wir auch beim Hauptthema dieses Monatsberichts angelangt.

Die Darstellung der Schuldenproblematik wie in Grafik 6 ist allgemein bekannt und sorgt auch am Kapitalmarkt seit Ausbruch der Griechenland-Krise vor zwei Jahren für konstante Volatilität mit einhergehenden Preisverzerrungen und verbaler Intervention der Euro-Politiker sowie monetärer Intervention von EZB, IMF, EFSF und bald womöglich ESM. Die gleichen Daten (siehe Grafik 7) wirken hingegen weniger bedrohlich, wenn man die Pro-Kopf-Schulden mit der entsprechenden Wirtschaftsleistung vergleicht.

Wenn man der Grafik 7 noch die Pro-Kopf-Nettovermögen der privaten Haushalte beifügt, erhält man Grafik 8, die ein komplett anderes Bild der sogenannten „Verschuldungs-Krise“ aufzeichnet. Es wird an dieser Stelle auffällig, dass die privaten Vermögen in allen Fällen deutlich mehr als die öffentlichen Schulden ausmachen. Grafik 9 zeigt dieses Verhältnis auf.

Einige Beobachtungen an dieser Stelle: Selbst Griechenland hat in 2011 immer noch fast doppelt so viel Privatvermögen wie Schulden. Warum vergleichbar arme Länder wie Estland (\$27k), Slowakei (\$20k) und Slowenien (\$54k) vergleichbar reichere Länder wie Griechenland (\$85k), Irland (\$132k), und Portugal (\$74k) mit Finanzspritzen helfen müssen, bleibt das Geheimnis der Politik. Wenn jetzt auch noch das



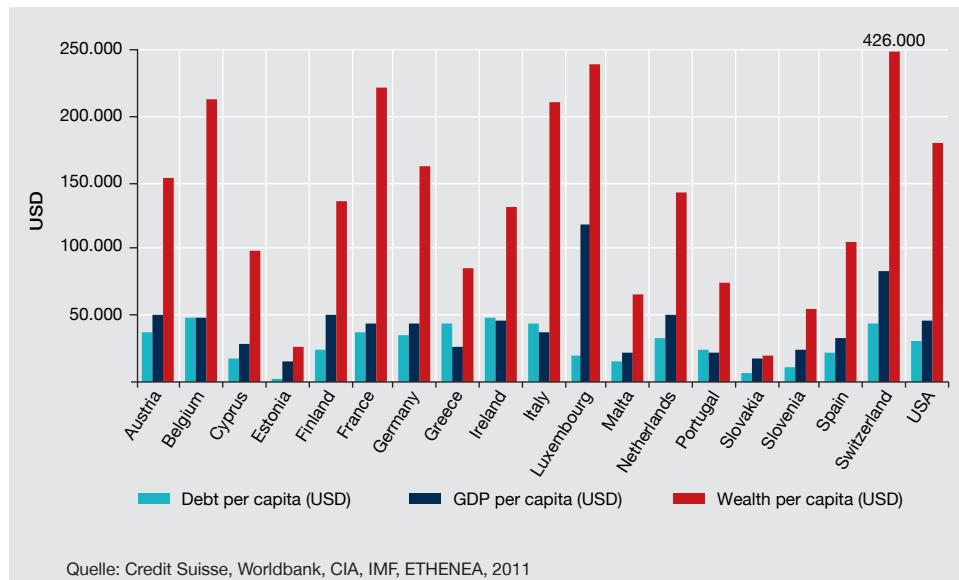
Grafik 7: Öffentliche Pro-Kopf-Schulden und Pro-Kopf-Wirtschaftsleistung in USD – Eurozone & Schweiz & USA

vermeintlich reichste Land Europas Deutschland (\$162k) dem vermeintlich armen Italien (\$210k) helfen müsste, dann hätten wir nicht zu Unrecht eine Radikalisierung der Politik provoziert.

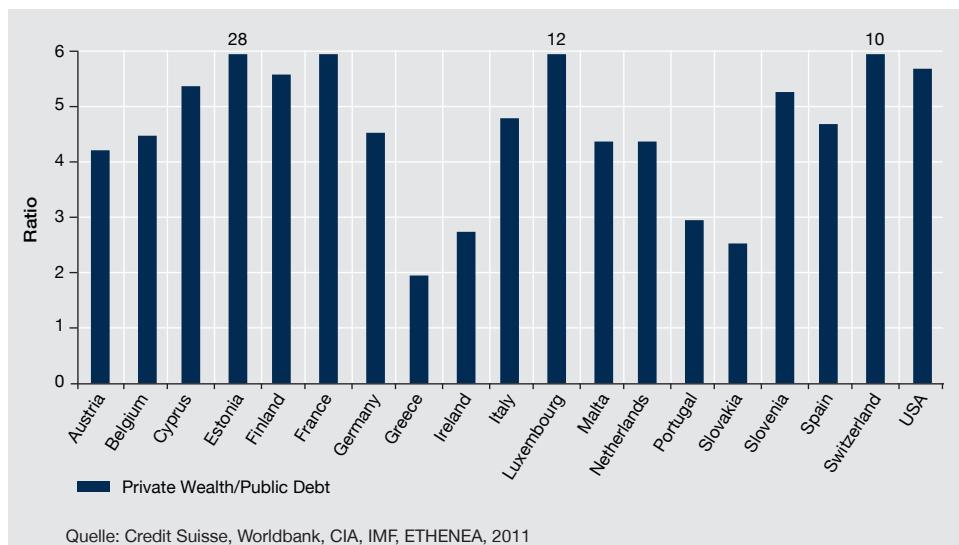
Dem Betrachter wird somit klar, dass Europa in keiner Weise vom Konkurs bedroht ist, zumindest wenn man die europäischen Staaten als eine Einheit aus Staat und Bevölkerung ansieht. Europa würde nur pleitegehen, wenn die Politik unfähig oder nicht willens ist, das Privatvermögen zugunsten der öffentlichen Haushalte nachhaltig zu belasten. Entweder über Leistungskürzungen oder über Besteuerung. Die Wahrscheinlichkeit, dass das passiert, ist aber vergleichbar gering, denn die nächsten Wahlen kommen bestimmt!

Es mag Zufall sein, aber Italien hat nicht nur den höchsten Verschuldungsgrad, sondern auch die höchste Anzahl an Regierungswechseln seit dem Zweiten Weltkrieg gehabt mit wahrscheinlich den kumulativ größten Wahlgeschenken. Jetzt also anzunehmen, dass Politiker in der Lage sind, auch wenn sie durchaus guten Willen haben und zeigen, mehr als Lippenbekenntnisse in den Parlamenten durchzusetzen, ist heroisch.

Man erkennt ja auch klar das Muster, dass sämtliche Krisenregierungen bei nächster Gelegenheit abgewählt und durch Regierungen ersetzt wurden, die versprachen, weniger Einsparungen und Steuererhöhungen durchzuführen. Bis auf wenige Ausnahmen scheint dieser Weg demokratischen Regierungen versperrt zu sein.



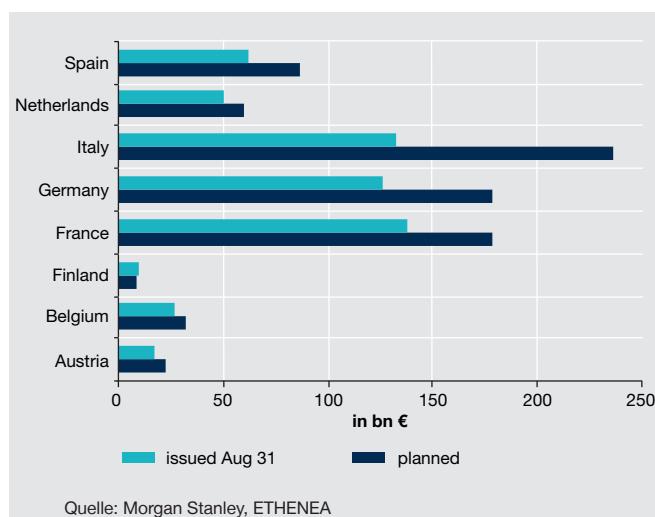
Grafik 8: Öffentliche Pro-Kopf-Schulden und Pro-Kopf-Wirtschaftsleistung in USD sowie Pro-Kopf-Privatnettovermögen, Stand 2011 – Eurozone & Schweiz & USA



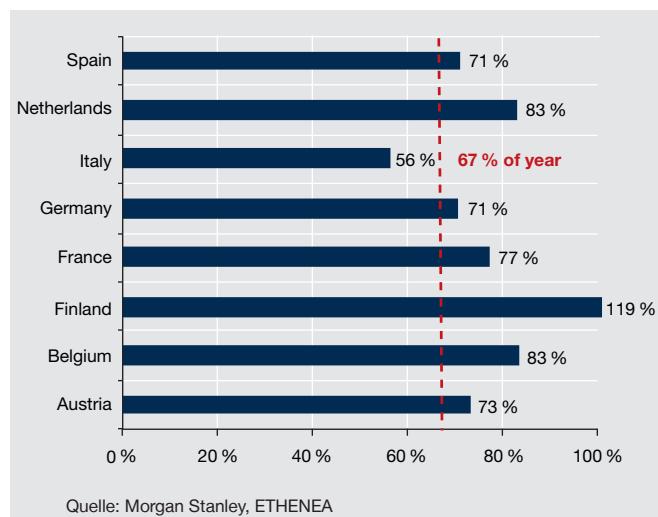
Grafik 9: Verhältnis der Privatnettovermögen zu der Verschuldung des öffentlichen Sektors, Stand 2011 – Eurozone & Schweiz & USA

Was bleibt zu tun, wenn man die Schulden reduzieren möchte, oder gar muss? Wobei gerade das Letztere vielleicht zweifelhaft erscheint. Wir erinnern uns noch an das Ende von 2011, als viele Marktteilnehmer vor dem Refinanzierungsbedarf der Euroländer erschrocken waren. Grafiken 10 und 11 zeigen aber auf, dass bis auf Italien alle Staaten mit ihrer

Refinanzierung weit über Plan liegen. Dank der bereits erwähnten Interventionen der Politik und der vielen Buchstaben (EZB, IMF, EFSF) haben die Kapitalmärkte offenbar wieder Vertrauen, zumindest in gewissem Maße, in die Rückzahlungsfähigkeit der Staaten gefasst.



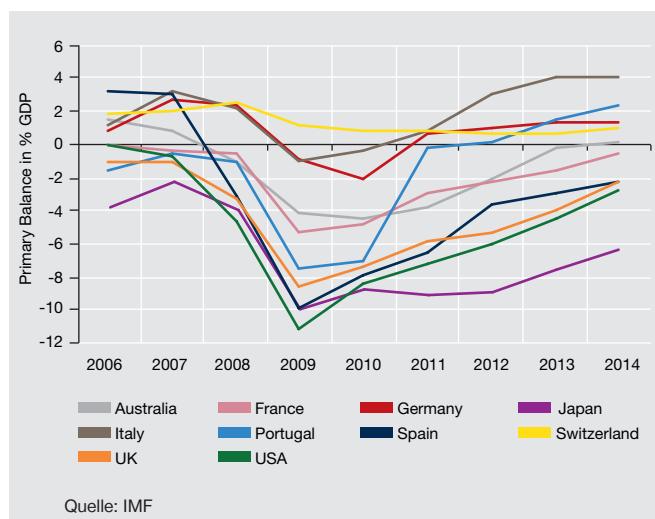
Grafik 10: Refinanzierungsbedarf und Erfolg in 2012



Grafik 11: Prozentualer Refinanzierungserfolg

Doch dass strukturelle Änderungen in den Haushalten vieler Staaten notwendig sind, bleibt wohl außer Frage. Grafik 12 zeigt die sogenannten Primärsalden verschiedener Staaten im Zeitverlauf. Ein Primärsaldo ist das Budget als Prozent des BIP ohne die Zinsbelastungen. Wenn also hier bereits

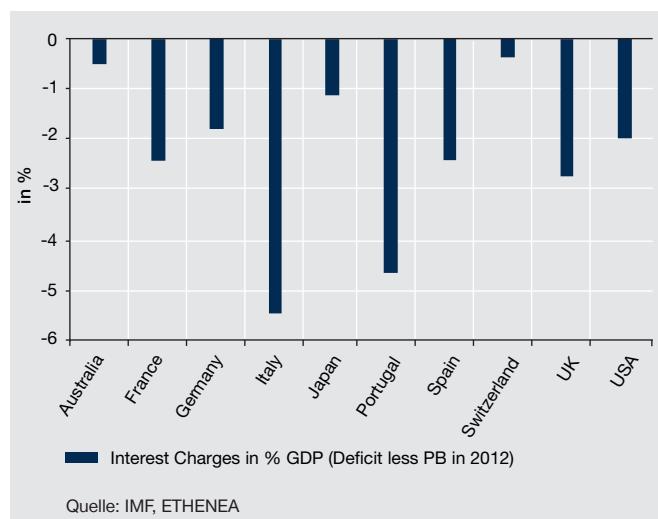
konstant ein Defizit erwirtschaftet wird, dann wird der Schuldenstand immer größer, da mehr ausgegeben wird als eingenommen. Jede sprichwörtlich schwäbische Hausfrau weiß, dass das auf die Dauer nicht gut gehen kann.



Grafik 12: Primärsalden ausgewählter Staaten als % des BIP

Man sieht in Grafik 12 auch deutlich die Strukturanpassungen Portugals und Italiens, die bereits in 2012 einen Primärüberschuss erwirtschaften werden können, wenn denn halt die Wirtschaft nicht komplett einbrechen wird.

Die Zinsbelastung in Grafik 13 zeigt, warum die EZB und vor allem die Politik darauf drängen, die Zinskosten für die Eurostaaten negativ zu beeinflussen. Wenn die Zinskosten



Grafik 13: Zinsbelastungen als % des BIP

zu hoch sind, dann sind die mühseligen Anstrengungen, den Primärsaldo ins Positive zu drehen, nur ein Tropfen auf den heißen Stein. Wenn man dann noch die Faustregel des „kleinen Haushaltspolitikers“ in Grafik 14 beherzigt, dann zeichnet sich ein anderer, für Politiker leichter begehbarer Weg ab, die Verschuldung zu reduzieren.

Real yield	-	Primary balance	=	Long term growth		Stable indebtedness
Real yield	-	Primary balance	>	Long term growth		Rising indebtedness
Real yield	-	Primary balance	<	Long term growth		Falling indebtedness

Grafik 14: „Faustregel“ für Haushaltspolitik

In der folgenden Grafik 15 haben wir die „Faustregel“ mal auf verschiedene Eurostaaten angewandt. Belgien, Deutschland, Österreich, Finnland, Frankreich und auch Italien haben gute Chancen, selbst bei unveränderten Zinsniveaus ihr Defizit zu verringern, da ihre Wachstumsraten wohl im

langfristigen Mittel über der Summe liegen dürften. Falls Italiens Realzinsen noch sinken würden, entweder durch niedrigere Nominalzinsen oder durch höhere Inflation, könnte sein Schuldenstand noch schneller abgebaut werden.

	Nominal yield (7y)	Real yield (1.9 % Inflation)	Primary balance 2012	Sum
Belgium	1.8	-0.1	0.5	-0.6
Germany	1.0	-0.9	1.0	-1.9
Finland	1.3	-0.6	-2.0	1.4
France	1.5	-0.4	-2.2	1.8
Italy	5.1	3.2	3.0	0.2
Ireland	5.7	3.8	-4.4	8.2
Netherlands	1.4	-0.5	-3.2	2.7
Austria	1.4	-0.5	-0.9	0.4
Portugal	9.4	7.5	0.1	7.4
Spain	5.7	3.8	-3.6	7.4

Grafik 15: „Faustregel“ auf Haushaltspolitik angewandt

Allerdings stellt ein negativer Realzins in gewisser Weise eine schlechende Enteignung der Investoren dar. Da die meisten Investoren über längere Zeit keine negativen Zinsen akzeptieren würden, müssen Regeln aufgestellt werden, die bestimmten Investoren entweder andere Anlageformen erschweren oder Staatsanleihen in anderer Weise schmackhaft

machen. Man könnte die neuen Bankenrichtlinien Basel III und Versicherungsrichtlinien Solvency 2 in dieser Weise interpretieren, da hier die Eigenkapitalanforderungen ganz klar Staatsanleihen favorisieren. Man kann hier von sogenannter „Financial Repression“ reden. Aber das muss in einem anderen Monatsbericht näher beleuchtet werden.

Currency	TW €	€ \$	€ CHF	€ £	€ JPY	€ AUD	€ NOK	€ CAD	€ TRY	€ CNH
Last	87,49	1,2571	1,20083	0,79243	98,45	1,21742	7,2922	1,23982	2,2858	7,9842
- 1M	1,3 %	2,2 %	-0,0 %	0,9 %	2,4 %	4,0 %	-1,7 %	0,5 %	3,5 %	1,8 %
YtD	-3,5 %	-2,8 %	-1,2 %	-5,0 %	-1,0 %	-3,8 %	-5,8 %	-5,9 %	-6,7 %	-2,6 %

German Gvmt				ITRAXX 5y				
	2y	5y	10y	10/2y	Europe	Xover	SenFin	SubFin
Last	-0,035	0,334	1,334	137	149	306	248	408
- 1M	6	3	5	-1	-11	-28	-10	-3
YtD	-24	-48	-57	-33	-24	-272	-27	-83

Yield pick-up to German 10y Gvmt											
	USA	UK	Japan	France	Austria	Holland	Italy	Spain	Portugal	Greece	Ireland
Last	21	13	-54	82	70	38	380	552	798	2207	687
- 1M	18	19	-49	78	60	35	408	546	991	2417	692
YtD	-3	7	-92	133	114	39	430	320	1146	3306	630

Equities						
	DAX	Dow	EuroStx	CAC40	FTSE	Nikkei
Last	6970,79	13090,84	2440,71	3413,07	5711,48	8839,91
- 1M	2,9 %	0,6 %	4,9 %	3,7 %	1,4 %	1,7 %
YtD	14,7 %	7,1 %	3,0 %	5,9 %	2,5 %	4,5 %

Grafik 16: Entwicklung der unterschiedlichen Marktdaten gegenüber Vormonat und Vorjahr (Monatsende)

Ethna-AKTIV E		T1	UT2	LT2	Unspec	SUB
Banks		1,9 %	0,0 %	2,7 %	0,0 %	4,7 %
Insurance		4,3 %	0,8 %	0,4 %	1,0 %	6,5 %
Other		0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,5 %	0,5 %
Ethna-GLOBAL Defensiv		T1	UT2	LT2	Unspec	SUB
Banks		0,7 %	0,0 %	2,0 %	0,0 %	2,6 %
Insurance		2,7 %	1,9 %	0,0 %	0,4 %	5,0 %
Other		0,7 %	0,7 %	0,3 %	0,1 %	1,8 %
Ethna-GLOBAL Dynamisch		T1	UT2	LT2	Unspec	SUB
Banks		0,0 %	0,0 %	0,9 %	0,0 %	0,9 %
Insurance		4,8 %	2,5 %	0,0 %	0,0 %	7,3 %
Other		0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Grafik 17: Anteil der Nachranganleihen am Gesamtportfolio vom Ethna-AKTIV E, Ethna-GLOBAL Defensiv und Ethna-GLOBAL Dynamisch

Value-at-Risk		Ethna-AKTIV E	Ethna-GLOBAL Defensiv	Ethna-GLOBAL Dynamisch
99 %, 1d		0,5 %	0,3 %	1,1 %
99 %, 20d		2,2 %	1,3 %	4,8 %
Stresstest		Scenario		
WorstCase		-9,3 % I+S+V+F-E-	-8,0 % I+S+V+F-E-	-5,2 % I+S+V+F-E-
I: Interest Rates + 150 bp	I+S0V0FOE0	-5,5 %	-5,4 %	-1,9 %
I: Interest Rates - 150 bp	I-S0V0FOE0	5,3 %	5,3 %	1,9 %
S: Creditspreads * 1,25	I0S+V0FOE0	-1,8 %	-1,9 %	-0,7 %
S: Creditspreads * 0,85	I0S-V0FOE0	1,0 %	1,1 %	0,4 %
V: Volatilities * 1,45	I0S0V+F0E0	-0,3 %	-0,3 %	0,1 %
V: Volatilities * 0,969	I0S0V-F0E0	0,0 %	0,0 %	0,0 %
F: Fx Rates + 4 * Vola	I0S0V0F+E0	0,3 %	0,3 %	0,1 %
F: Fx Rates - 4 * Vola	I0S0V0F-E0	-0,3 %	-0,3 %	-0,1 %
E: Equities + 4 * Vola	I0S0V0F0E+	1,2 %	0,1 %	2,5 %
E: Equities - 4 * Vola	I0S0V0F0E-	-1,2 %	-0,1 %	-2,3 %

Grafik 18: Ergebnisse des VaR Tests sowie der Stresstest-Szenarien für die Ethna Funds

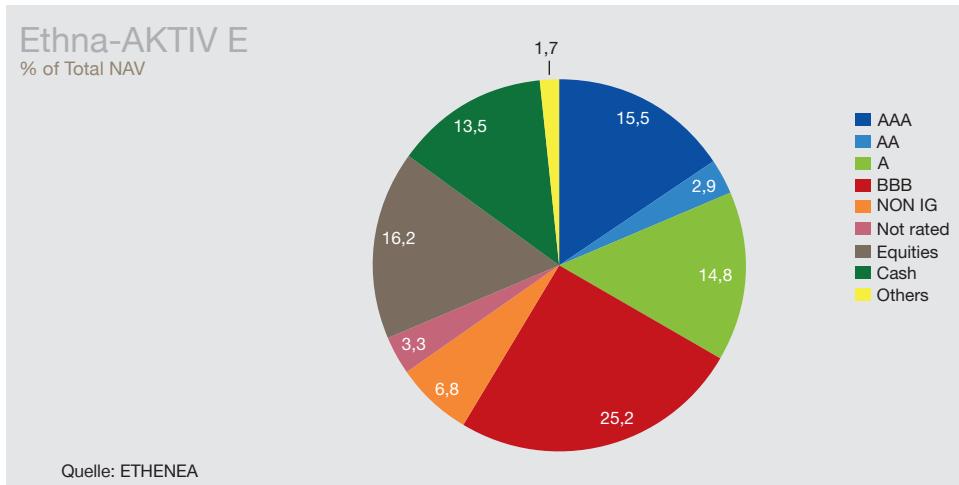
Wie ja bereits schon eingangs berichtet wurde, haben wir im vergangenen Monat verstärkt auch Anleihen, die ihren Zenit beim Ertragspotential bereits überschritten haben, aussortiert und verkauft. An Neuemissionen wurde auch nur noch vereinzelt partizipiert, da viele Anleihen nur noch sehr eingeschränkt in unsere Fonds passen.

Die größte Veränderung allerdings ist im Ethna-AKTIV E zu verzeichnen, wo der Cash Anteil zugunsten von Aktien reduziert wurde. Der Aktienanteil ist quasi verdoppelt worden, während im Ethna-GLOBAL Defensiv weiterhin nur sehr eingeschränkt Aktien eingesetzt werden. Im Ethna-GLOBAL Dynamisch wurde die Aktienquote um 10 % erhöht.

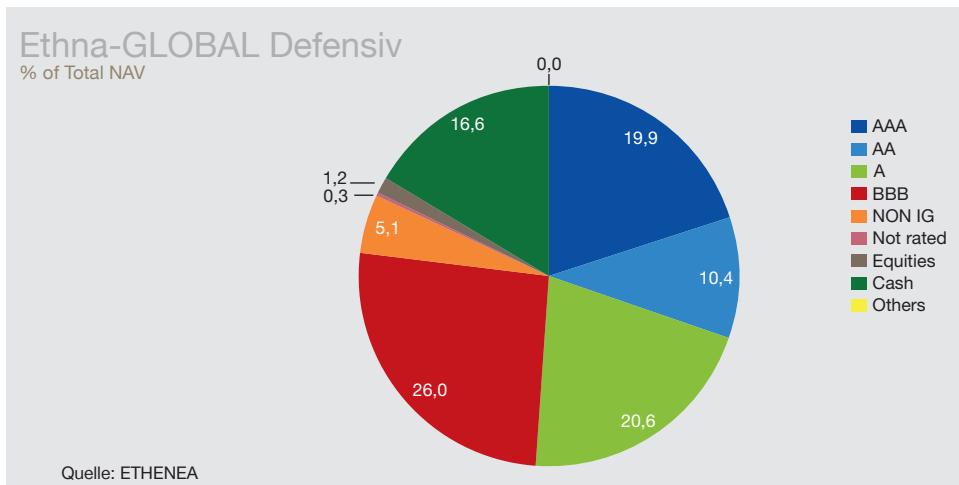
Aktuell haben die Fonds folgende Kennzahlen:

Stichtag	Fonds	Rendite p.a.	Rating liegt zwischen	Mod-Duration
31.08.12	Ethna-AKTIV E	4,55 %	A-	A
31.08.12	Ethna-GLOBAL Defensiv	3,83 %	A	A+
31.08.12	Ethna-GLOBAL Dynamisch	4,57 %	BBB	BBB+

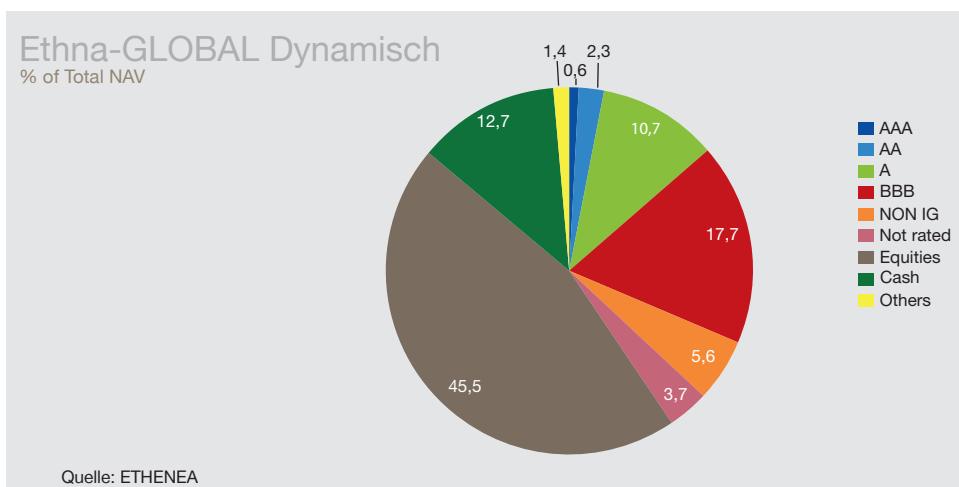
Grafik 19: Aktuelle Kennzahlen der Ethna Funds



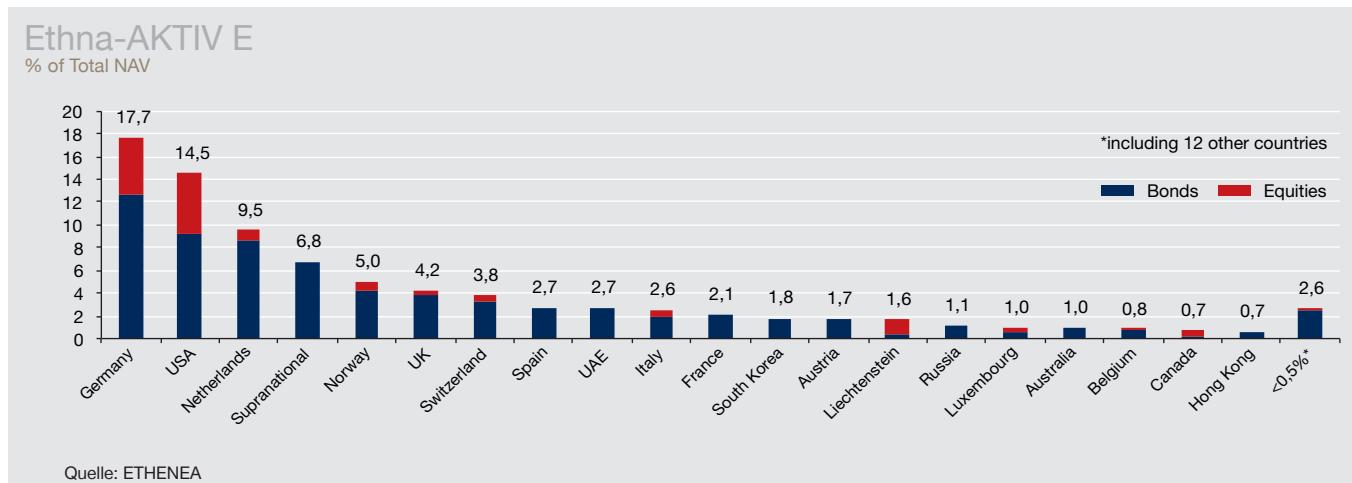
Grafik 20: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittentenrating



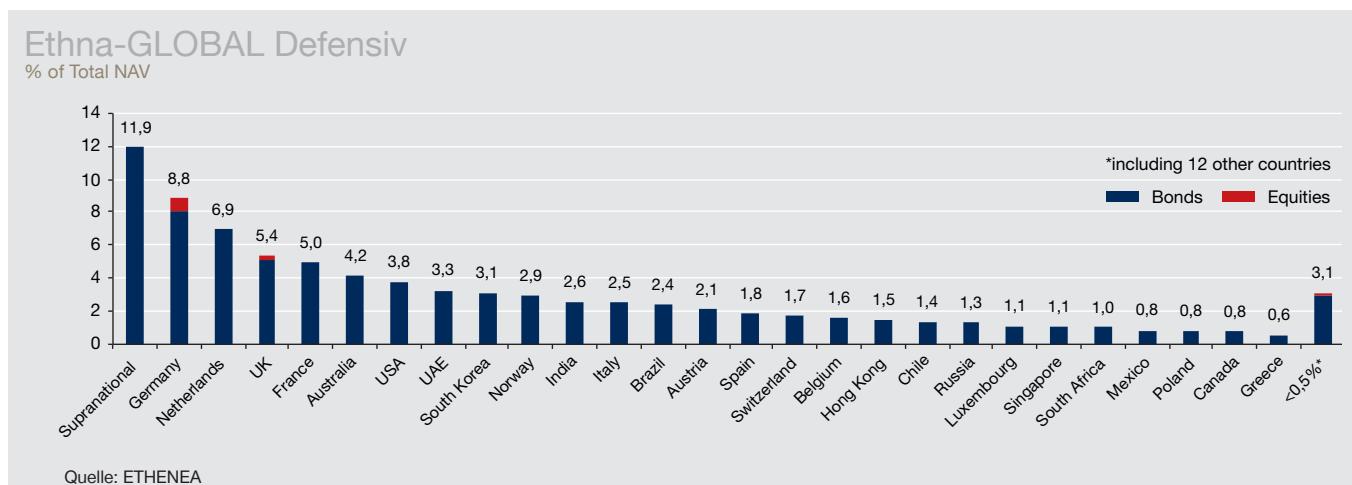
Grafik 21: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittentenrating



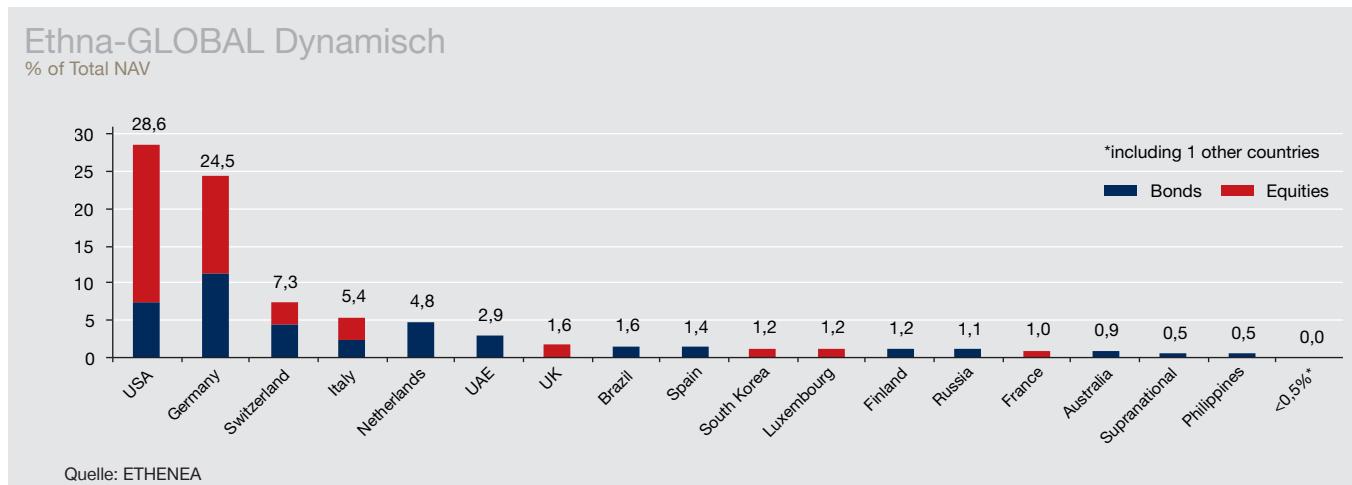
Grafik 22: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Emittentenrating



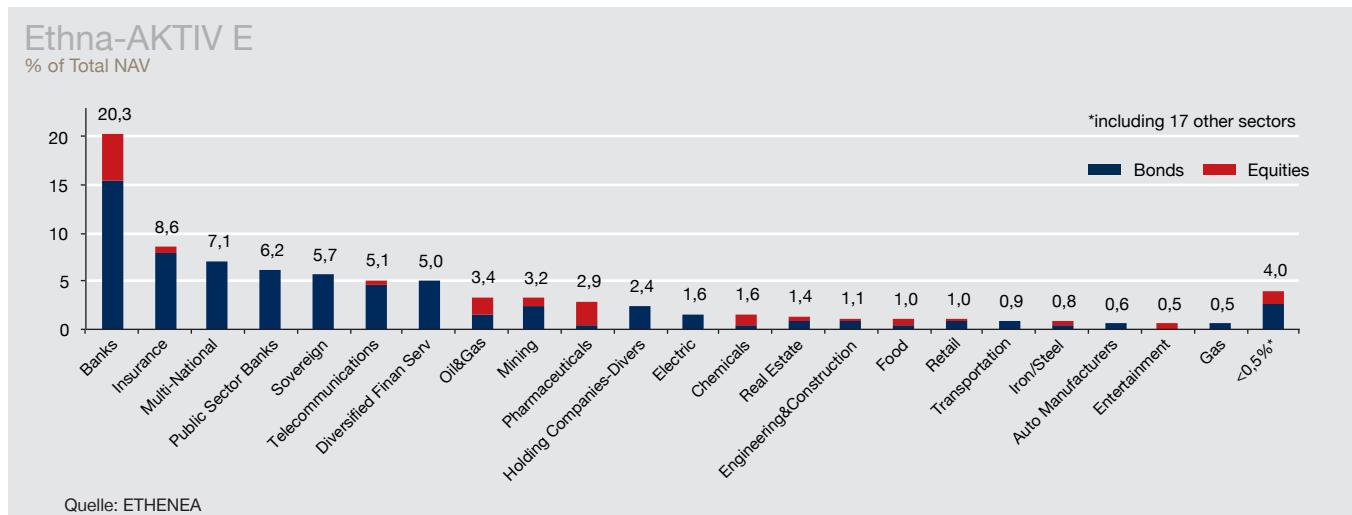
Grafik 23: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Herkunft



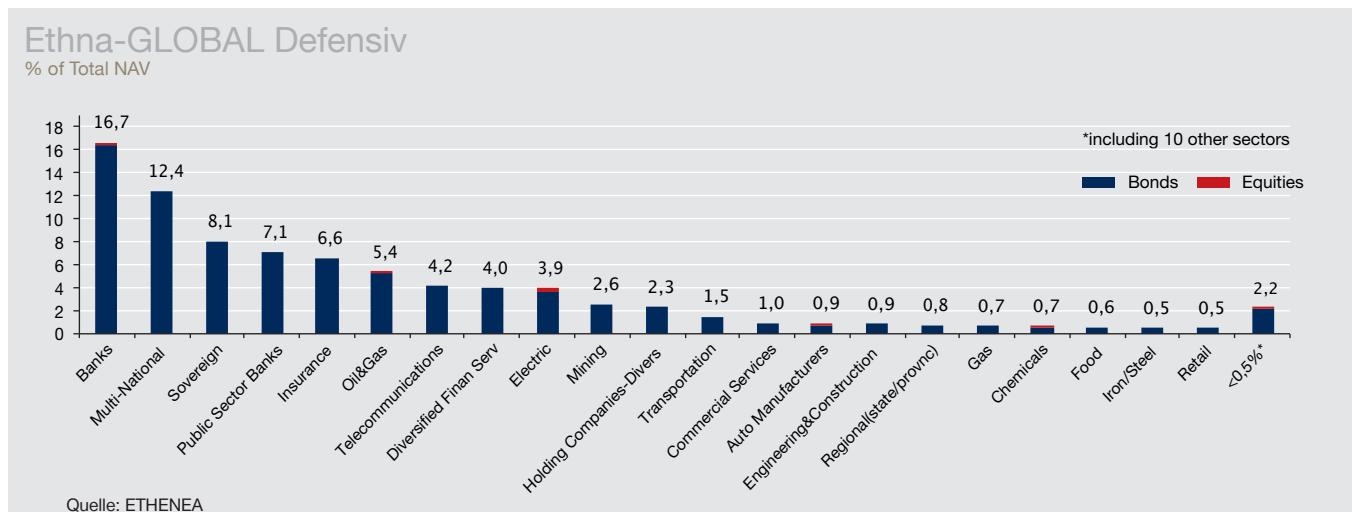
Grafik 24: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Herkunft



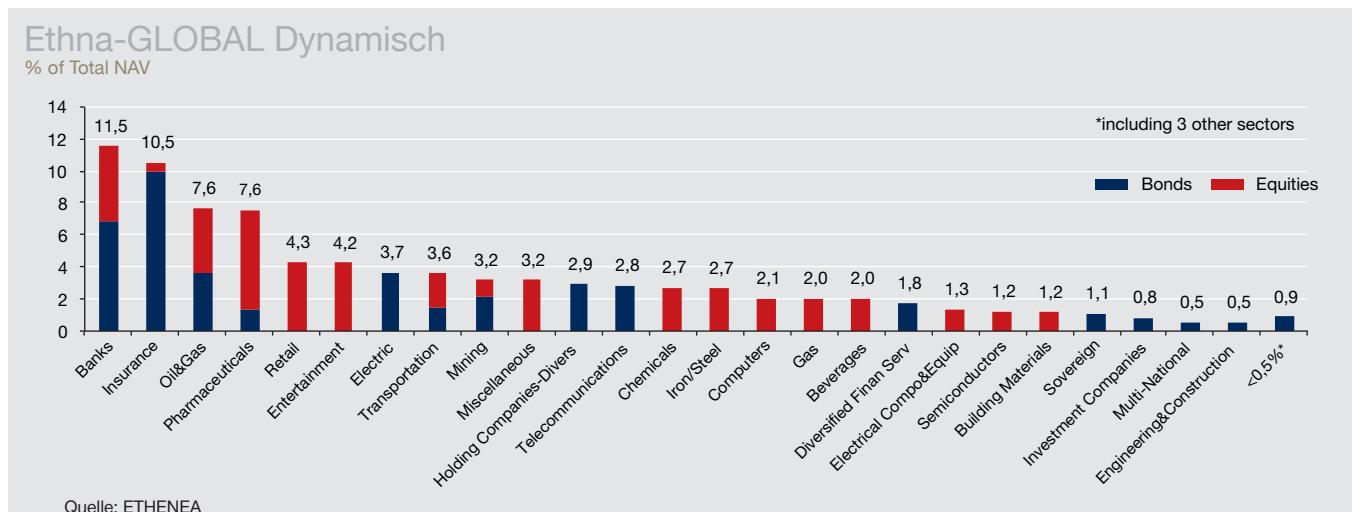
Grafik 25: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Herkunft



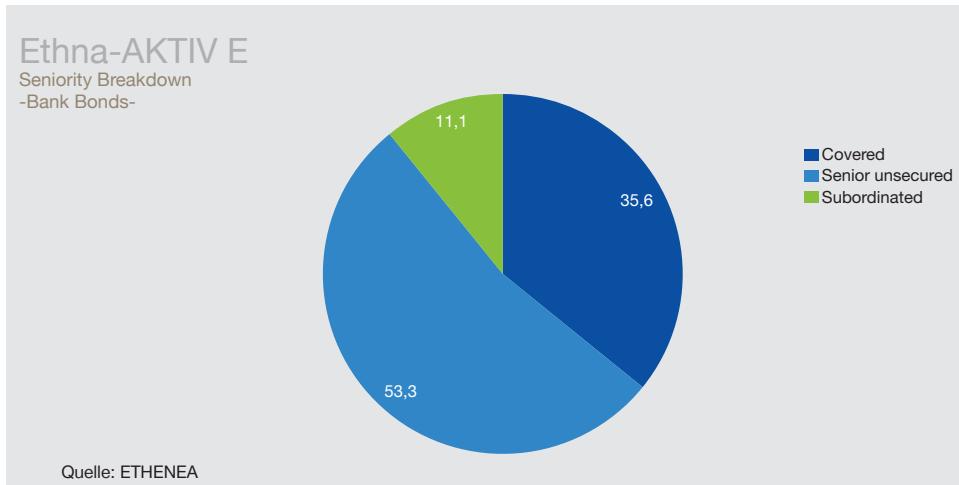
Grafik 26: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Emittentenbranche



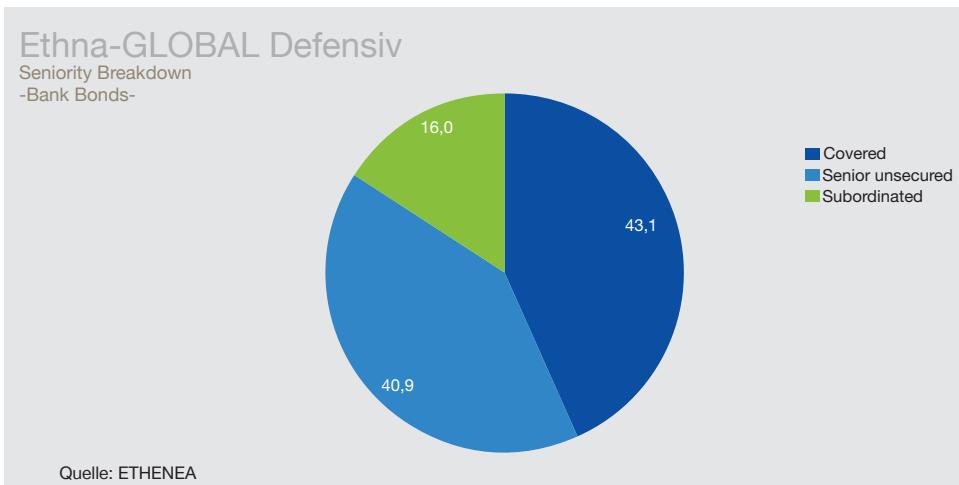
Grafik 27: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Emittentenbranche



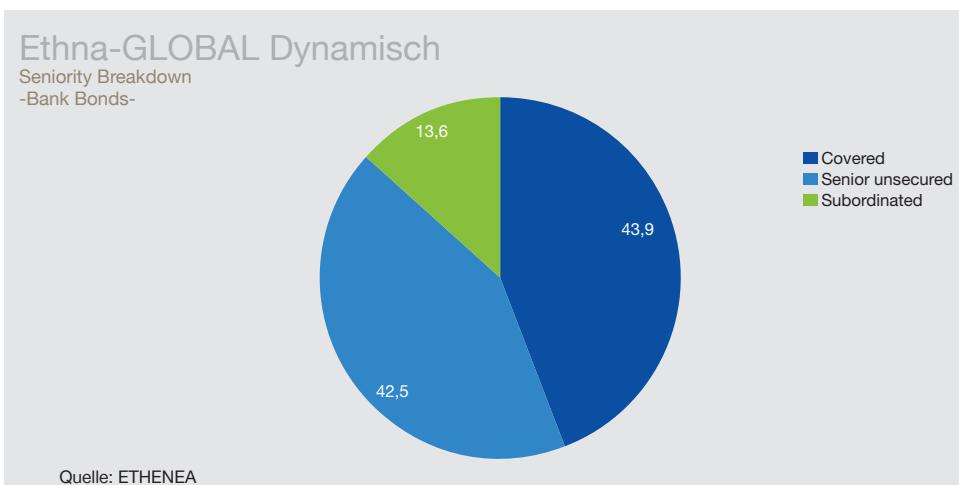
Grafik 28: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Emittentenbranche



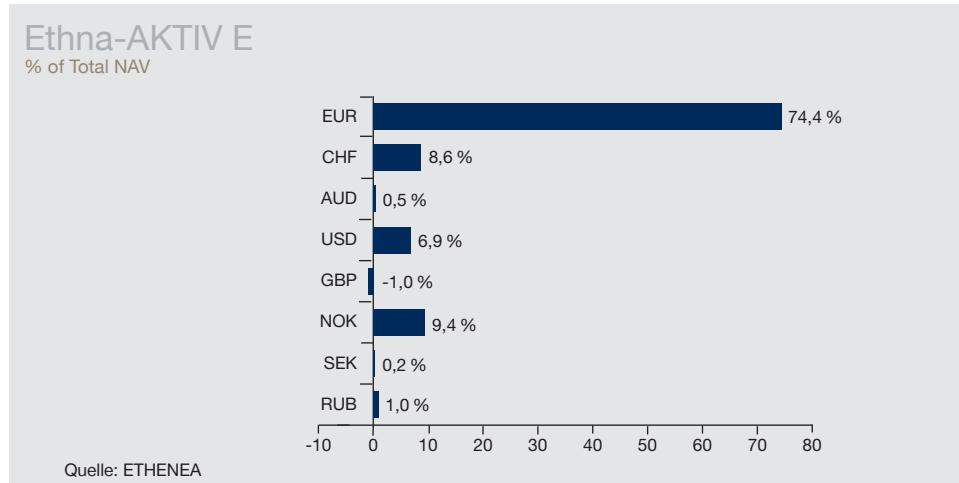
Grafik 29: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Währungen



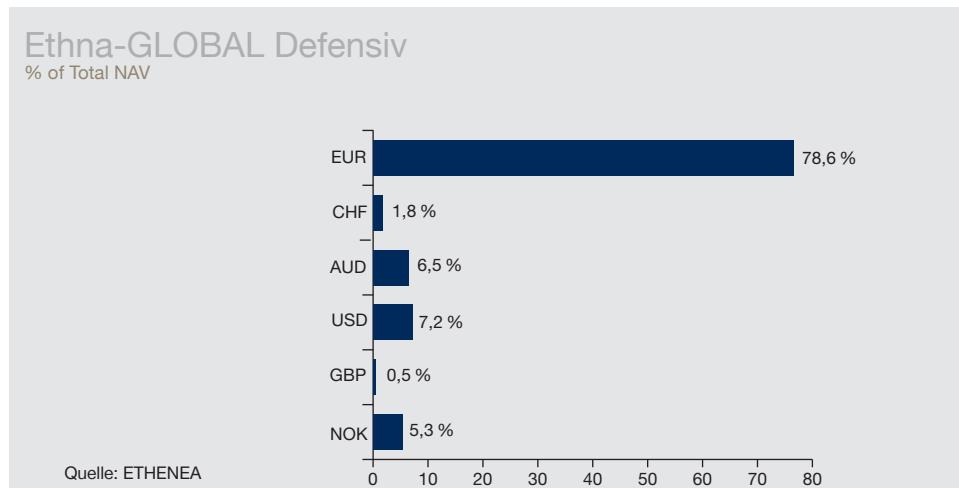
Grafik 30: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Währungen



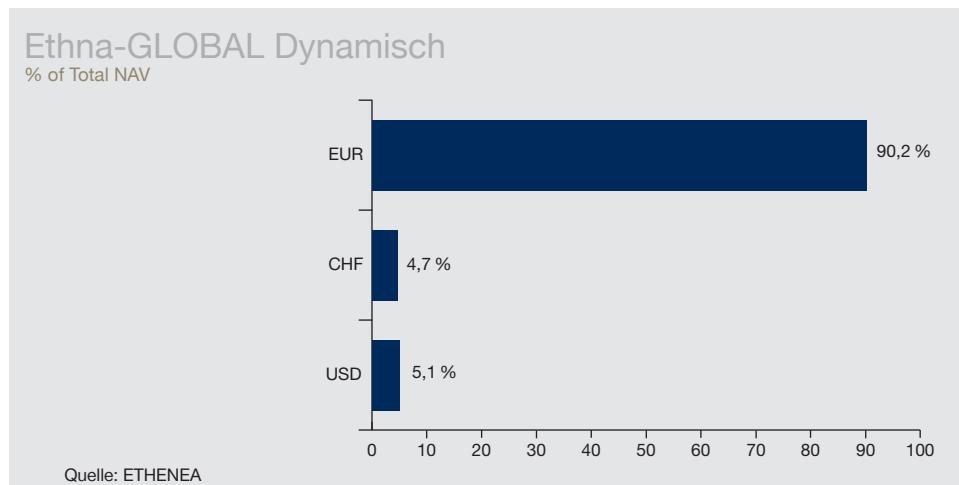
Grafik 31: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Währungen



Grafik 32: Portfoliozusammensetzung des Ethna-AKTIV E nach Währungen



Grafik 33: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Defensiv nach Währungen



Grafik 34: Portfoliozusammensetzung des Ethna-GLOBAL Dynamisch nach Währungen



ETHNA | FUNDS



Das Fondsmanagement:

Guido Barthels (Autor)
Luca Pesarini
Arnoldo Valsangiacomo

Für Ihre Rückfragen oder Anregungen stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

ETHNEA Independent Investors S.A.
9a, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach · Luxembourg
Phone +352 276 921 10 · Fax +352 276 921 99
info@ethnafunds.com · www.ethnafunds.com · www.ethenea.com



Interessenverbund
vermögensverwaltender
Investment-Fonds



Morningstar
Rating: ★★★★☆

Hinweis:

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. Maßgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich der Produktbeschreibung und stellen keine Anlageberatung dar und beinhalten kein Angebot eines Beratungsvertrages, Auskunftsvertrages oder zum Kauf/Verkauf von Wertpapieren. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Munsbach, 31.08.2012.