



Invertierte Zinskurve: der unerwartete Effekt



Morningstar Rating TM

September 2024



Die ausgebliebene Geschichte hinter der inversen Zinskurve

Für konservative Anleger ist die Situation komplex. Der nötige Dreiklang aus stabilen Erträgen, Kapitalerhalt und stetigen Ausschüttungen erfordert kluge Entscheidungen. Das macht die Situation für viele Marktteilnehmer herausfordernd. Nicht leichter wird es in einem Umfeld, wo viele Anlageklassen unter der asymmetrischen Situation der inversen Zinskurve und der ausgebliebenen Rezession leiden. Die Portfoliomanager des Ethna-DEFENSIV haben unter diesen schwierigen Umständen bewiesen, wie trotz des neuen Normals attraktive und risikoarme Renditen erwirtschaftet werden konnten. Aber die nächste Transformation kündigt sich bereits an und hält vielleicht die nächsten Überraschungen bereit.

Widerstandsfähigkeit in Zeiten der Zinswende

Rückblickend herausfordernd und dennoch erfolgreich: so lassen sich die vergangenen Jahre zusammenfassen. Die Zentralbanken begannen 2022, Zinserhöhungen in einem kaum bekannten Ausmaß umzusetzen. Eine besondere Herausforderung für Fonds, die auf Anleihen setzen. Schnell war von Negativrenditen keine Rede mehr. Es gab neue Rekorde im Sinne von Kursverlusten, hervorgerufen durch das drastische Vorgehen der Zentralbanken. Im November 2022 waren schließlich die Würfel gefallen: die Kurve für deutsche Staatsanleihen invertierte. Dass die Wirtschaft trotz des raschen Zinserhöhungstemporos robust geblieben ist, war erstmalig in der Historie. Alle Anleihefonds-Manager

bewegten sich in einem unbekanntem Gefilde und mussten das ihnen anvertraute Kapital nicht nur schützen, sondern auch entscheiden, wo das ihnen anvertraute Geld am besten aufgehoben ist.

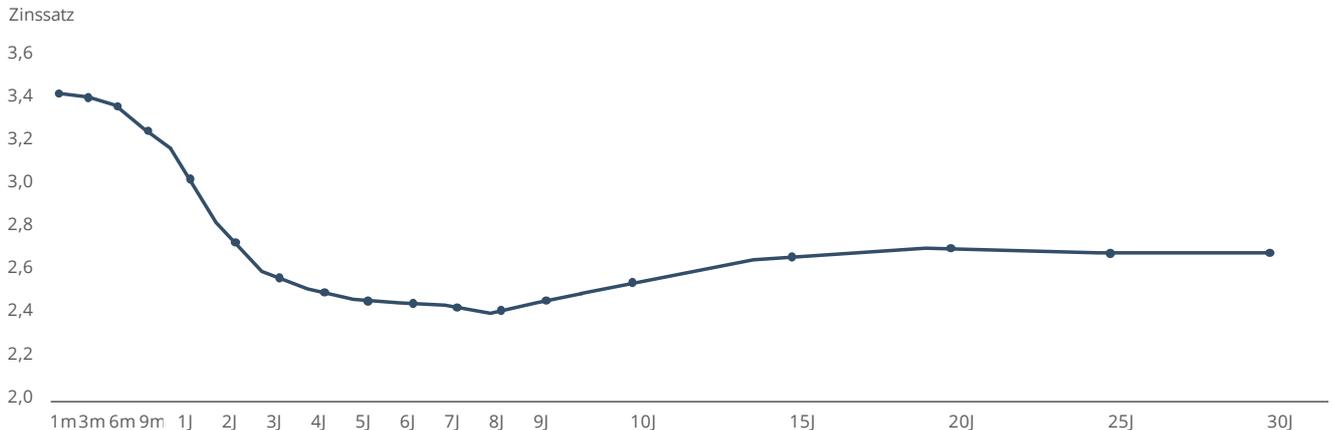
Gesetze außer Kraft: Inverse Zinsstrukturkurve und keine Rezession?

Eine inverse Zinsstrukturkurve ist nicht normal, im wahrsten Sinne des Wortes nicht normal. Denn eine normale Zinsstrukturkurve hat eine positive Steigung: Je länger die Laufzeit, desto höher die Rendite. Derzeit ist es jedoch umgekehrt. Doch die Konsequenzen daraus scheinen außer Kraft gesetzt.

Die positive Steigung der Zinsstrukturkurve ist die Grundlage des Kreditgeschäfts. Banken leihen sich kurzfristig (und günstig) Geld, um es langfristig (zu höheren Zinsen) zu verleihen – die sogenannte Fristentransformation. Eine inverse Zinsstrukturkurve macht die langfristige Kreditvergabe unattraktiv. Kreditwachstum sowie Investitionen werden gebremst. Es sind klassische Merkmale einer schrumpfenden Wirtschaft. Deshalb war die invertierte Zinsstrukturkurve in der Vergangenheit immer ein fehlerloser Frühindikator einer bevorstehenden Rezession. Diese inverse Kurvenstruktur deutet darauf hin, dass die Akteure am Anleihenmarkt nicht daran glauben, dass das derzeit hohe Zinsniveau langfristig Bestand haben kann. Sei es aufgrund des erwarteten Rückgangs der Inflation oder eines rückläufigen Wirtschaftswachstums.



Deutsche Zinsstrukturkurve



Quelle: Bloomberg L.P., Stand: August 2024

So außergewöhnlich wie die Marktlage war, so außergewöhnlich ist bisher auch die Reaktion darauf ausgefallen. Beim Ethna-DEFENSIV führten die konjunkturellen und geopolitischen Verwerfungen im Jahr 2022 zu der Entscheidung, Aktienpositionen nicht mehr aufzunehmen und Laufzeiten der Anleihen im Portfolio zu verkürzen. Die DEFENSIV-Fondsmanager vollzogen somit einen konsequenten Strategiewechsel. Zurückblickend eine gute Entscheidung. Es konnte eine deutliche Outperformance gegenüber des auf Euro lautenden Investment-Grade-Anleiheuniversums generiert werden. Dies wurde durch kürzerlaufende und sicherere Anleihen sowie ein zusätzliches Futures-Overlay erzielt. Die eingesparten Risikoprämien konnten in der Folge genutzt werden, um zusätzliche Gelegenheiten zu nutzen. Die Wandlung von einem Multi-Asset-Ansatz hin zu einem 100%igen Rentenfonds sollte sich bewähren.

Schritt für Schritt zur Normalität: EZB-Kurswechsel bringt Renditekurve ins Gleichgewicht

Bei ETHENEA gehen wir davon aus, dass die Wirtschaft in der Eurozone die Talsohle durchschritten hat, ohne dass sie in eine Rezession abgerutscht ist. Die Wirtschaftstätigkeit ist zwar noch schwach, aber die jüngsten Daten haben sich deutlich gebessert. Sie spiegeln eine erheblich freundlichere makroökonomische Situation wider. Frühindikatoren und Zahlen über die künftige Wirtschaftstätigkeit erholen sich von einem niedrigen Niveau. Dadurch sollte sich die Renditekurve verändern. Dies geschieht vor dem Hintergrund gleichzeitiger Zinssenkungen der EZB am kurzen Ende und einem Anziehen am langen Ende der Zinskurve. Die Dauer dieses Prozesses hängt von der Stärke und Geschwindigkeit der Zinssenkungen ab. Wenn der Einlagenzins unter drei Prozent sinkt,



sollte die Zinsstrukturkurve ihre normale Form zurückgewinnen. Derzeit rechnen wir damit, dass die EZB nach der ersten Zinssenkung im Juni die Drei-Prozent-Grenze für ihren Einlagenzins Anfang 2025 erreichen wird.

Frühindikatoren und Auswirkungen auf die Realwirtschaft

Es wäre ein Lückenschluss. Die historisch belegten Wirkungskreise könnten soweit möglich wieder reaktiviert werden. Der Arbeitsmarkt in Europa dürfte zunehmend an Fahrt gewinnen. Zwar ist die Arbeitslosenquote weiter niedrig, trotzdem werden bei anspringender Konjunktur weitere Arbeitsplätze benötigt werden und entsprechend die Nachfrage an Arbeitnehmern steigen. Daraus resultiert eine gestärkte Position bei Gehaltsverhandlungen. Wer mehr Geld in der Tasche hat, dürfte auch mehr ausgeben, etwa für Lebensmittel, Restaurantbesuche oder für Handys und Computer. Die avisierten Zinssenkungen durch die Zentralbank haben bereits zu günstigeren Kredit- und Darlehenszinsen geführt. Eine gute Nachricht für Hausbauer und damit den gesamten Bau- und Immobiliensektor, denn der Wunsch nach einem Eigenheim war zuletzt häufig ein schwer realisierbarer Traum.

Ethna-DEFENSIV: Ein Fonds gebaut für Stabilität

Der 2007 aufgelegte, aktiv gemanagte und benchmarkunabhängige Ethna-DEFENSIV ist als Multi-Asset-Fonds mit Anleihe-Fokus gestartet. Jetzt fokussiert er sich auf seine Kernkompetenz: die Anleihen-Selektion. Seit 2022 befinden sich keine Aktien mehr im Portfolio. Der Erfolg dieser Strategie bestätigte sich und

entsprechend wird der Fonds seit 2023 nun offiziell auch als reiner Rentenfonds gemanagt.

Der Ethna-DEFENSIV zeichnet sich durch seinen konservativen Charakter mit dem Credo des Kapitalerhalts aus. Das klare Ausschüttungsversprechen wird mit einer niedrigen Volatilität von unter 4 % kombiniert. Der zugrundeliegende Investmentprozess wird mittels Top-Down-Ansatz bestimmt. Das Portfoliomanagement-Team justiert die Allokation basierend auf den makroökonomischen Entwicklungen und möglichen Risikodynamiken exogener Einflussfaktoren. Kombiniert mit einem Bottom-up-Prozess zur Auswahl von Anleihen ermöglicht dieses Vorgehen, die attraktivsten Investmentchancen auszuwählen und gleichzeitig potenzielle Risiken zu begrenzen und Volatilität sowie Drawdowns aktiv zu managen.

Die stringente Marktbeobachtung und damit das Screenen der verschiedenen Einflussfaktoren hat zu seiner Performance beigetragen. Damit zählt unser Rentenfonds zu den besten zehn Prozent seiner Vergleichsgruppe.

Den Kern des Portfolios bilden Emittenten aus OECD-Ländern mit Fokus auf Staats- und Unternehmensanleihen mit sehr guter bis guter Bonität – diese liefern die Basis der Renditen („Core Income“). Darüber hinaus kann der Ethna-DEFENSIV nach dem Prinzip der größtmöglichen Flexibilität die gesamte Klaviatur des Anleihen-Segments nutzen und somit das Renditepotenzial erhöhen. Durch die Auswahl von Laufzeit, Währung und Qualität steuert das Management-Team das Fondsportfolio, um beispielsweise in Krisenphasen die Zins- und Spreadsensitivität gering zu halten. Zusätzlich wird die Zinssensitivität durch Future-Kontrakte optimiert, um Opportunitäten zu nutzen und



Risiken zu begrenzen. Der Ethna-DEFENSIV verfolgt als Artikel-8-Fonds eine ESG-Strategie. Umgesetzt wird die Strategie in einem Prozess, der umfassende Ausschlüsse auf Grundlage von ESG-Bewertungen sowie individueller ESG-Analysen vorsieht.

Die Renten fest im Blick: Ethna-DEFENSIV als Stabilitätsfaktor in anspruchsvollen und ruhigen Zeiten

Einfach, nachvollziehbar und transparent: Der Ethna-DEFENSIV ist das risikooptimierte Investment sowie die optimale Beimischung für ein ausgewogen-konservatives Portfolio. Mit seiner auf Kapitalerhalt ausgerichteten

Anlagestrategie und einem klaren Ausschüttungsversprechen führt der Fonds Anleger sicher durch anspruchsvolle und ruhige Zeiten. Tägliche Liquidität und tägliche Neubewertung der Assets bewahren Investoren vor unliebsamen Überraschungen. Die Zinserträge der Anleihen (≈4 %; Stand: 30.08.2024) sind starke Wurzeln für ein stetiges Wachstum. Darüber hinaus verspricht das aktive Management ein gewisses „Mehr“ fürs Vermögen. Nicht umsonst hat der Rentenfonds die Zinswende hervorragend gemeistert und Verluste schnell überwunden. Nach der Zinswende wächst der Fondspreis stetig weiter, kleinere Rücksetzer werden als Chancen gesehen, langfristig die Performance voranzutreiben.

Warum der Ethna-DEFENSIV in keinem Portfolio fehlen sollte:

- Ein solides Investment mit fünf Sternen über alle Zeiträume
- Starke Performance bei geringer Volatilität
- Diversifiziertes, qualitativ hochwertiges Anleiheportfolio
- Tägliche Liquidität
- Konservativer Charakter mit Fokus auf Kapitalerhalt und solider Performance
- Langjähriger Anleihen-Spezialist
- Stabiles Portfoliomanagement-Team

Dass wir uns auch nicht bei der Erwirtschaftung von Erträgen verstecken müssen, beweist das aktuelle 5-Sterne-Rating von Morningstar*. Der Ethna-DEFENSIV stellt sowohl für bestehende als auch potenzielle Investoren ein geeignetes Basisinvestment dar, das auch in stürmischer Zeit nie das Ziel aus den Augen verliert.



*Gilt unter anderem für die Anteilklasse Ethna-DEFENSIV (T) | Stand: 31.08.2024



Investment Management Team | Ethna-DEFENSIV



Chief Investment Officer

Luca Pesarini ist diplomierter Betriebswirt und verfügt über mehr als 30 Jahre Berufserfahrung und Expertise als Portfolio Manager. Nach seinem Studium war Luca Pesarini in verschiedenen Positionen in der Finanzindustrie tätig. Zuletzt war er langjähriges Vorstandsmitglied der Bank Julius Bär (Deutschland) AG mit Sitz in Frankfurt. Gemeinsam mit Arnaldo Valsangiacomo hat er 2002 den Multi-Asset-Fonds Ethna-AKTIV aufgelegt und 2010 die Kapitalverwaltungsgesellschaft ETHENEA Independent Investors S.A. gegründet



Mit mehr als 25 Jahren Erfahrung in der Finanzindustrie bringt **Dr. Volker Schmidt** seine langjährige Expertise in das Portfolio Management Team von ETHENEA ein. Dr. Schmidt begann seine berufliche Laufbahn 1997 als OTC-Derivatehändler bei der Dresdner Bank Luxembourg S.A., bevor er im Jahr 2000 in den Bereich Asset Liability Management der Landesbank Rheinland-Pfalz wechselte. Im Anschluss daran übernahm er die Funktion des Asset Managers bei der LBBW Luxemburg S.A. Bevor Dr. Volker Schmidt im November 2017 Teil des Portfolio Management Teams von ETHENEA Independent Investors S.A. wurde, war er Asset Manager bei YCAP Asset Management (Europe). Er hat ein Diplom in Wirtschaftsmathematik sowie einen Dokortitel in Mathematik von der Universität Trier und ist Certified Environmental, Social and Governance Analyst (CESGA).



Illia Galka arbeitete sechs Jahre lang als Übersetzer für Englisch, Deutsch, Ukrainisch und Russisch, nachdem er sein Studium an der nationalen Universität Donezk in der Ukraine mit einem Abschluss in Übersetzung abgeschlossen hatte. Parallel zu seiner sprachwissenschaftlichen Laufbahn erwarb Illia Galka an der nationalen Wirtschaftsuniversität Kiew einen Master-Abschluss in internationaler Wirtschaft und bestand alle drei CFA®-Prüfungen im ersten Anlauf. Anschließend absolvierte er einen Master of Science in Investment Management an der Bayes Business School (früher Cass) in London. Illia gehört seit November 2022 zum Portfoliomanagement-Team von ETHENEA und unterstützt die Analyse der Kapitalmärkte, die Entwicklung von Anlageideen und deren Umsetzung in Multi-Asset- sowie Renten-Portfolios.



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 Tätigung 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, Basisinformationsblätter (PRIIPs-KIDs), in Ergänzung dazu auch der Halbjahres- und Jahresbericht), denen Sie ausführliche Informationen zu dem 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 ETHENA 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, Deutschland, Liechtenstein, Luxemburg, Österreich: DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg; 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; Société Générale 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; 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/ Estafeta, 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: Belgien, Deutschland, Frankreich, Luxemburg, Österreich: DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg; 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: ETHENA 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 Verfffentlichung 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 Ausschttungsbetrage 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 Ordergebhren und Maklercourtage) sowie Depot- und andere Verwahrstellengebhren 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 Urheberschutz. 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, Basisinformationsblätter (PRIIPs-KIDs), Statuten sowie der Jahres- und Halbjahresbericht können kostenlos beim Vertreter bezogen werden.

Copyright  ETHENA Independent Investors S.A. (2024) Alle Rechte vorbehalten.



ETHENEA

