

MONATSKOMMENTAR JANUAR

31.01.2019

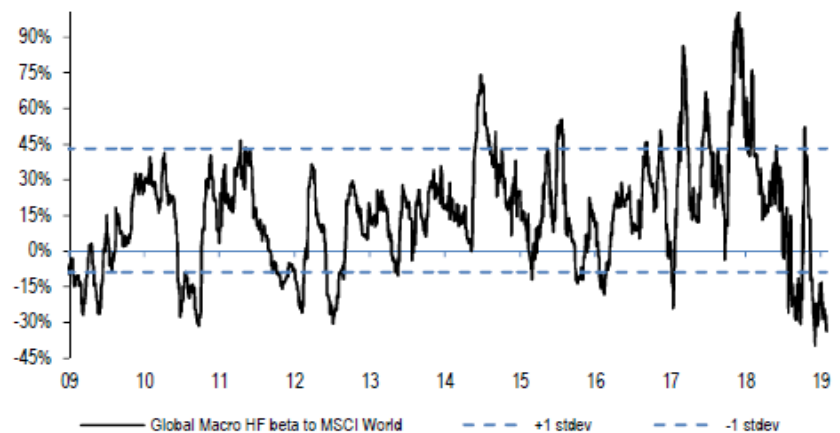
Wichtige Hinweise (1/3)

Die in diesem Monatskommentar angegebenen Fondsinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich hierbei um eine Werbemitteilung und nicht um ein investmentrechtliches Pflichtdokument, welches allen gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt. Es handelt sich um eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Fondsmerkmale und dient lediglich der Information des Anlegers. Der Monatskommentar stellt keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen.

Die hierin enthaltenen Informationen sind für die Axxion S.A. und Capanum GmbH urheberrechtlich geschützt und dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird keine Gewähr übernommen. Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Monatskommentar entstanden sind. Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht

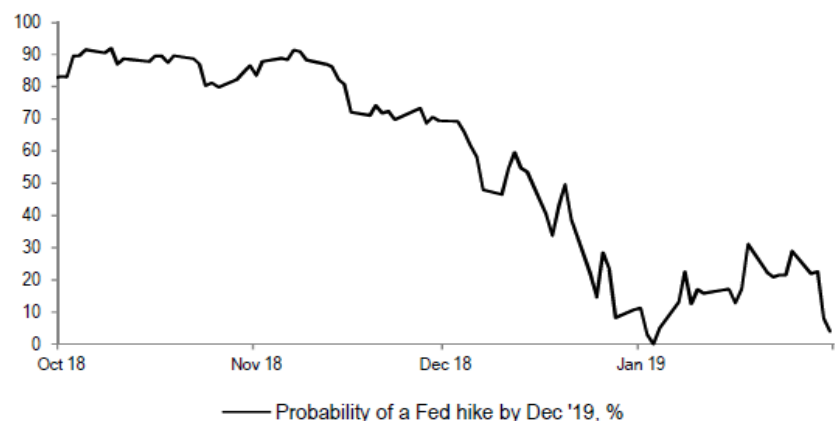
Sehr geehrte (Mit-)Investoren,

aus einer extrem überverkauften Situation Ende Dezember gestartet, konnten die Aktienmärkte im Januar deutlich zulegen. Trotz dieser dynamischen Aufwärtsbewegung sind viele systematische Strategien (CTAs, Trend-Following, Volatility-Targeting etc.) bisher kaum an den Markt zurückgekehrt (siehe exemplarisch folgende Grafik).



Quelle: J.P. Morgan

Der Druck zu investieren wird für diese Marktteilnehmer jedoch nahezu täglich größer, vor allem solange der Volatilitätsindex VIX weiter nach unten tendiert (Stand Mitte Dezember: 35, aktuell 18). Unterstützt wird diese Bewegung durch zwei fundamentale Verbesserungen an den Märkten. Zum einen signalisierte der amerikanische Notenbankpräsident jüngst, dass sich die Fed, was weitere Zinserhöhungen betrifft, derzeit in einer Warteposition befindet. Die Investoren nahmen es wohlwollend zur Kenntnis, denn, obwohl in den letzten Monaten das weltweite Wirtschaftswachstum nachließ, verschärfte die US-Notenbank ihre



Quelle: Bloomberg

MONATSKOMMENTAR JANUAR

Wichtige Hinweise (2/3)

bzw. den letzten Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos bei der Axxion S.A., 15 rue de Flaxweiler, L-6776 Grevenmacher erhältlich. Die Capanum GmbH ist bei der Erbringung der Anlageberatung und der Anlagevermittlung als vertraglich gebundene Vermittler ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung der PEH Wertpapier AG (nachfolgend „PEH“) tätig. Die PEH hat ihren Sitz in der Bettinastr. 57-59, 60325 Frankfurt am Main und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht mit Sitz in der Grau-rheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Als bankenunabhängiger Vermögensverwalter ist die PEH Mitglied der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) und des Verbandes unabhängiger Vermögensverwalter (VuV). Sämtliche Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investmentmanagers wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

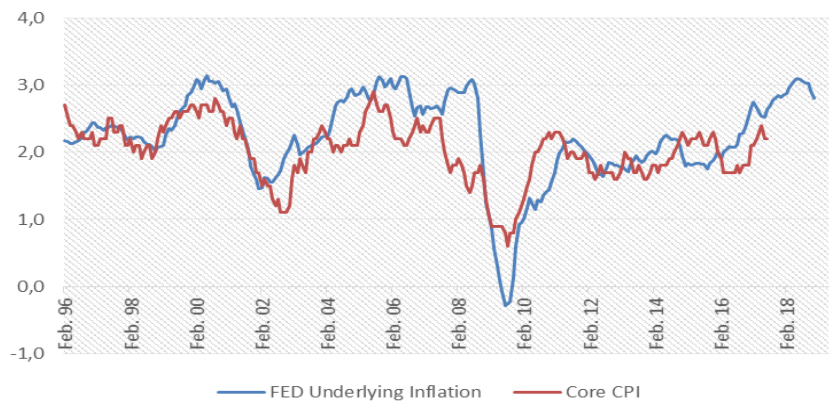
Bitte beachten Sie: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen marktbedingten Kurschwankungen, die zu Verlusten, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals, führen können. Es wird ausdrücklich auf die Risikohinweise des ausführlichen Verkaufsprospektes verwiesen.

Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt bereits alle auf Fondsebene anfallenden Kosten und

„hawkische“ Rhetorik. Dies war natürlich keine gute Kombination für die Aktienmärkte. Während der Markt in diesem Zeitraum praktisch alle Erwartungen an Zinserhöhungen in diesem Jahr begrub (siehe Grafik auf der vorherigen Seite), folgte die Notenbank dieser Einschätzung erst Ende Januar.

Wir hatten die unglückliche Kommunikation des neuen Präsidenten, Jerome Powell, im letzten Kommentar angesprochen und denken, dass durch die jetzt geschaffene Klarheit ein großer Belastungsfaktor für die Märkte aus dem Weg geräumt wurde. Manche Marktteilnehmer springen bereits so weit, ein Ende der Zinserhöhungen auszurufen und als nächsten Schritt eine Zinssenkung zu erwarten. Soweit gehen wir noch nicht. Aus unserer Sicht nutzt die Fed lediglich den Spielraum, den ihr die Inflationsentwicklung im Moment bietet.

Wie folgende, immer wieder von uns verwendete, Grafik zeigt, deuten sowohl die US-Kerninflationsrate (rot) als auch der Prognoseindikator der Fed für die Kerninflation (blau) auf eine Beruhigung in nächster Zeit hin.



Quelle: Bloomberg

Sollte sich diese Entspannung fortsetzen, gibt es für die Fed keinen Grund die Zinsen weiter zu erhöhen. Sollte die Inflation aber wieder anziehen, werden die Zinserhöhungen ziemlich sicher fortgesetzt. Im Moment hat sich dieses Problemfeld jedoch deutlich entspannt.

Dieser Kurswechsel der Notenbank „zwingt“ uns allerdings, eine Veränderung in der Fondsausrichtung vorzunehmen. Normalerweise sichern wir die Währung unserer US-Assets nicht ab. Warum ist das so? Neben den zyklischen Komponenten wie besseres Wachstum in den USA sowie der Zinsdifferenz sprechen vor allem strategische Gründe für den US-Dollar und gegen den Euro wie die Risiken des Währungsverbunds („break-up-Risiko“) oder die Tendenz des US-Dollar in Marktkrisensituationen zu steigen (kostenloser Portfoliohedge). Gegen eine Absicherung sprechen auch die aktuell enormen Kosten (ca. 3,1% p.a.), die sich aus der Zinsdifferenz zwischen Europa und den USA ergeben. Warum hedgen wir jetzt dennoch einen Teil unserer US-Assets im Fonds?

MONATSKOMMENTAR JANUAR

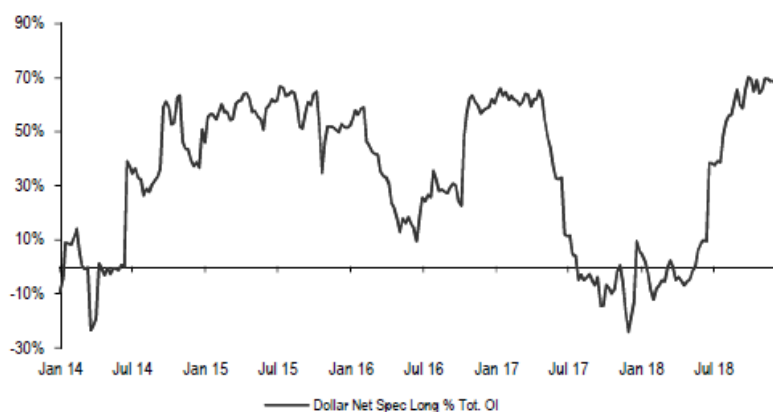
Wichtige Hinweise (3/3)

geht von einer Wiederanlage eventueller Ausschüttungen aus. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung. Die Nettowertentwicklung geht von einer Modellrechnung mit einem investierten Betrag von 1.000 EUR, dem max. Ausgabeaufschlag sowie einem Rücknahmeabschlag (falls vorgesehen, siehe Stammdaten) aus. Sie berücksichtigt keine anderen eventuell anfallenden individuellen Kosten des Anlegers, wie beispielsweise eine Depotführungsgebühr. Da der Ausgabeaufschlag nur im 1. Jahr und ein Rücknahmeabschlag nur bei Verkauf (der hier zum jetzigen Zeitpunkt unterstellt wird) anfällt, unterscheidet sich die Darstellung brutto/netto nur im Jahr der Fondsauflegung und ggf. im aktuellen Jahr. Über den „Performance- und Kennzahlenrechner“ auf der Detailansicht Ihres Fonds unter www.axxion.lu können Sie sich Ihre individuelle Wertentwicklung unter Berücksichtigung aller Kosten berechnen lassen. Nähere steuerliche Informationen enthält der Verkaufsprospekt.

Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden.

Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokumentes sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.

1) Die relative Veränderung der Zinspolitik zwischen den USA und Europa spricht derzeit für eine Verringerung der Zinsdifferenz. 2) Wir rechnen in den nächsten Monaten mit einer Zunahme der chinesischen Wirtschaftsstimulation und erwarten als Folge eine Verbesserung des weltweiten Wirtschaftswachstum. Der Euro ist dabei eine Währung, die immer dann gut läuft, wenn das globale Wachstum anzieht. 3) Die spekulative Positionierung im US-Dollar ist derzeit so hoch wie seit 5 Jahren nicht mehr (siehe folgende Grafik).



Quelle: Bloomberg (letzte Zahl per 18. Dezember wegen Government Shutdown)

Da wir in Summe somit aktuell keine hohe Überzeugung haben was die weitere Richtung des US-Dollars betrifft, nehmen wir etwas Risiko raus und sichern 50% unserer Position ab. Sollten sich die Wirtschaftszahlen im Rest der Welt ex USA nicht verbessern oder die Inflationszahlen in den USA wieder anziehen, werden wir die Absicherung wieder auflösen. Wie gesagt, die „Grundausrichtung“ des Fonds in diesem Aufschwungzyklus seit 2009 ist es, den US-Dollar nicht abzusichern.

Zusammenfassung: In unserem letzten Monatskommentar haben wir drei Punkte als entscheidend für die Aktienmarktentwicklung in 2019 genannt. Zwei davon (Zinserhöhungen Fed und Handelskonflikt) haben sich im Januar stabilisiert, wobei sich letzterer wieder verschärfen könnte. Nr. 3 (chinesische Wirtschaftsstimulation) ist nach wie vor nicht eindeutig zu beantworten. Neu hinzugekommen ist das Problem des Government Shutdown in den USA, der im Moment nur „pausiert“.

Im Ergebnis überwiegen aber die positiven Punkte, so dass wir auf Basis der aktuell bekannten Faktoren und trotz des fulminanten Jahresbeginn weiterhin von einem positiven Börsenumfeld ausgehen. Unsere Investitionsquote von 96% reflektiert dies.

Für Fragen zu diesem Kommentar stehen Ihnen die Capanum GmbH und Axxion S.A. gerne zur Verfügung. Einen Kurzkomentar zu ausgewählten Fondswerten finden sie im beiliegenden Factsheet.