

MONATSKOMMENTAR FEBRUAR

28.02.2019

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,

In unserem Jahresausblick Ende Dezember schrieben wir:

„Die Märkte werden im Jahr 2019 vor allem von drei Themen bestimmt werden. 1) Zinserhöhungen der Fed, 2) Handelskonflikt USA-China und 3) expansive Geld- und Fiskalpolitik in China (um die Auswirkungen des Handelskonflikts zu mildern).“

Die aktuell positive Veränderung der US-Notenbankpolitik hatten wir im letzten Monat bereits analysiert. Die Gespräche im Handelskonflikt laufen wie erwartet. Entscheidend ist, dass es hier zu keiner weiteren Eskalation kommt. Dies ist im Augenblick der Fall, denn US-Präsident Trump verzichtet sowohl auf die zum 1. März angedrohte Ausweitung der Strafzölle als auch auf eine Erhöhung der bereits bestehenden Zölle. Das Thema wird uns allerdings noch viele Jahre beschäftigen und auch unabhängig von der Person des Präsidenten weitergeführt werden, sollte Trump im Jahr 2020 nicht wiedergewählt werden. Das entscheidende aber ist, wie gesagt, dass es zu keiner Eskalation kommt. Mit dem aktuellen Niveau der Zölle kann die „Weltwirtschaft“ leben, zumal sich die chinesische Regierung offenbar für einen neuen Konjunkturimpuls entschieden hat (Punkt 3 unseres Ausblicks), denn:

Chinesische Finanzinstitute vergaben im Januar neue Kredite im Wert von 3,23 Mrd. Yuan (siehe folgende Grafik). Dies entspricht einer Steigerung von über 13% im Vergleich zum Januar des Vorjahres und ist zugleich der höchste Monatswert seit Beginn der Datenaufzeichnung im Jahr 1992. Am Markt wurden lediglich 3 Mrd. Yuan erwartet.



Quelle: Bloomberg

Langfristig ist das zwar nicht der richtige Weg für China, zumal die auf dem Parteikongress im Oktober 2017 eigentlich beschlossene Ziele

MONATSKOMMENTAR FEBRUAR

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 Graurheindorfer 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.

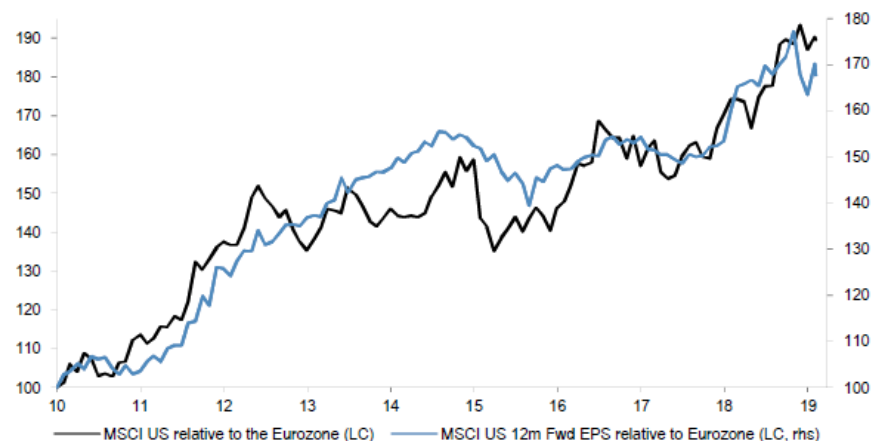
Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt bereits alle auf Fondsebene anfallenden Kosten und

waren, die Abhängigkeit der chinesischen Volkswirtschaft vom Export zu reduzieren sowie die Verschuldung der Regionalregierungen zu verringern. Aber im Moment muss dieser Plan zurücktreten, denn die Währung als Stimulation für die Volkswirtschaft ein weiteres Mal um 10% abzuwerten wie im Jahr 2018, wäre ein Frontalangriff auf die USA und würde die Gespräche massiv belasten. Daher bleibt nur – Verschuldung hin oder her – die Wirtschaft durch neue Kredite zu stimulieren. Zudem fängt China bereits an, sich für die große Party zum 100-jährigen Bestehen der kommunistischen Partei im Jahr 2021 herauszuputzen. Ein Wirtschaftswachstum unter den veröffentlichten Planzahlen darf es da natürlich auf keinen Fall geben, insofern ist auch hier die Kompromissbereitschaft erst einmal gegeben.

Fazit: Die Januar-Zahlen waren sehr gut, aber die Februar-Zahlen werden nochmal wichtig, da ein positiver Datenpunkt noch keinen Trend macht und die chinesischen Daten ohnehin mit einer gewissen Vorsicht zu genießen sind. Insgesamt aber scheinen die Stimulierungsmaßnahmen in China auf einem guten Weg zu sein.

Bewertung USA vs. Europa

Wir hören immer wieder das Argument, dass der europäische Aktienmarkt deutlich günstiger als der amerikanische ist und daher großes relatives Aufholpotential besitzt. Dies ist nicht der Fall. Folgende Grafik zeigt den MSCI US vs. den MSCI Eurozone (dunkle Linie) und die Gewinne pro Aktie des MSCI USA vs. die Gewinne pro Aktie des MSCI Eurozone (blaue Linie). Durch den Gleichlauf der beiden Linien ist die Outperformance des US-Marktes seit dem Jahr 2010 fast vollständig durch die höheren US-Gewinnsteigerungen fundamental erklärt.



Quelle: Datastream

Es verbleibt eine sektorneutrale Unterbewertung Europas von 4%, was sicherlich keine großartige Übergewichtung der Region rechtfertigt. Somit ist in Europa weder das zukünftige Kurspotential höher, noch das Rückschlagspotential niedriger als in den USA.

MONATSKOMMENTAR FEBRUAR

Wichtige Hinweise (3/3)

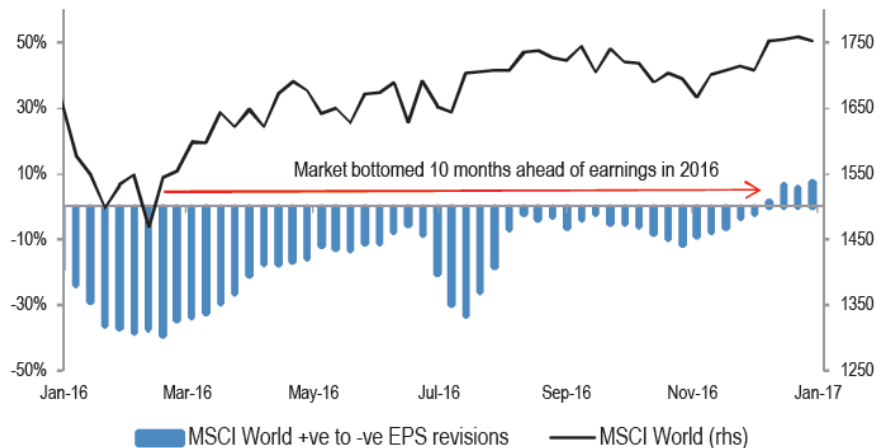
geht von einer Wiederanlage eventueller Ausschüttungen aus. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung. Die Nettowertentwicklung geht von einer Modellrechnung mit einem investierten Betrag von 1.000 EUR, dem max. Ausgabeaufschlag sowie einem 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.

Gewinnrevisionen vs. Bullenmarkt

Ein oft vorgebrachtes Gegenargument für die derzeitige Aufwärtsbewegung ist, dass man Aktien erst kaufen kann, wenn die negativen Gewinnrevisionen aufhören. Zur Klarstellung: Wir reden hier weiterhin lediglich von einer Rücknahme der Gewinnwachstumsrate, nicht von absoluten Gewinnrückgängen (siehe hierzu ausführlich auch unseren Monatskommentar vom Oktober 2018). Nun, das Problem an dieser Position ist, dass die Aktienmärkte Antizipationsmechanismen sind. Bei der letzten Runde von Rückgängen der Gewinnwachstumsraten in den Jahren 2015 und 2016 war das Tief am Aktienmarkt im Februar 2016 erreicht, obwohl die Gewinnschätzungen noch jede einzelne Woche bis Ende des Jahres 2016 zurückgenommen wurden (siehe blaue Balken in folgender Grafik). Als sich die Gewinnrevisionen Anfang 2017 stabilisierten, hatten die Aktienmärkte vom Tief bereits über 20% zugelegt.



Quelle: J.P. Morgan

Dieses Marktverhalten ist nicht die Ausnahme, sondern die Regel. In den Jahren 1998, 2003, 2009 und 2016 betrug der Vorlauf zwischen Aktientief und Ende der negativen Gewinnrevisionen zwischen 5 und 10 Monaten. Sollten also unsere Annahmen zum chinesischen Stimulierungsprogramm eintreten, werden die Gewinnrevisionen im 2. Halbjahr in den positiven Bereich drehen und den nächsten Aufwärtsschritt an den Märkten fundamental untermauern. Die bisherige Kursbewegung in diesem Jahr hat lediglich das extrem pessimistische Marktszenario von Ende Dezember ausgepreist.

Zusammenfassung: An unserem Ausblick von Ende Dezember für das Jahr 2019 – Höchstkurse in den USA, (starke) Gegenbewegung, aber keine neuen Höchstkurse in Europa – halten wir fest.

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.