

MONATSKOMMENTAR MÄRZ

31.03.2019

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.

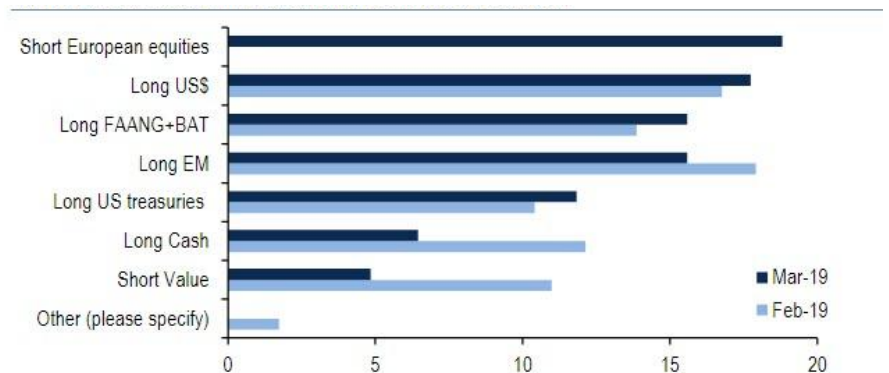
Die hierin enthaltenen Informationen sind für die Axxion S.A. und Capanum GmbH urheberrechtlich geschützt und dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird keine Gewähr übernommen. Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch 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,

der Monat März brachte letztlich keine neuen fundamentalen Erkenntnisse. Die Korrektur der Kursübertreibung an den Märkten aus dem 4. Quartal 2018 ist mehr oder weniger abgeschlossen. Ein weiteres potentiell Extremereignis (Trump Amtsenthebungsverfahren) ist durch den Müller-Report praktisch vom Tisch. Andere, wie der mögliche Handelskrieg zwischen den USA und China (noch) nicht, aber die Zeichen stehen weiterhin auf „Deal“ und nicht auf Eskalation.

Unabhängig davon gibt es inzwischen kaum noch Zweifel an den chinesischen Bemühungen, die eigene Wirtschaft zu stimulieren. So wurden die Steuern für Privathaushalte und Unternehmen gesenkt, die Zentralbank hat die Mindestreservesätze um 350 Basispunkte reduziert und die Interbanksätze sind gefallen. Das Ergebnis dieser Maßnahmen ist ein Anziehen der Kreditvergabe, was sich typischerweise drei bis sechs Monate später auch bei den Wachstumsraten der Weltwirtschaft bemerkbar macht.

Diese positiven Veränderungen treffen weiterhin auf eine sehr pessimistische Investorengemeinde. Beispielsweise ist der „most crowded trade“ derzeit: „Short europäische Aktien“. Die zweite Position in dieser Rangliste ist, im US-Dollar investiert zu sein (siehe folgende Grafik).



Quelle: Zerohedge (Daten und Grafik von Bank of America)

Beides sind typischerweise defensive Positionierungen, die man eingeht, wenn man skeptisch für das weltweite Wirtschaftswachstum ist. Der Grund hierfür ist, dass Europa und vor allem Deutschland mehr von der schwankungsintensiven Industrieproduktion abhängen, wohingegen die US-Wirtschaft überwiegend vom Dienstleistungssektor bestimmt wird

MONATSKOMMENTAR MÄRZ

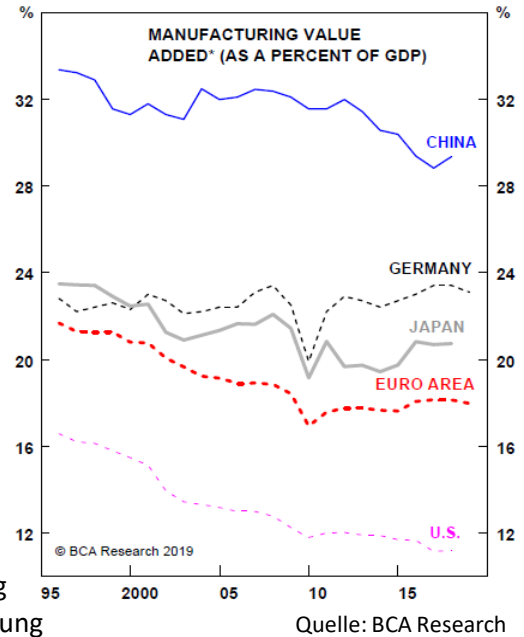
Wichtige Hinweise (2/3)

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 banken-unabhängiger 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.

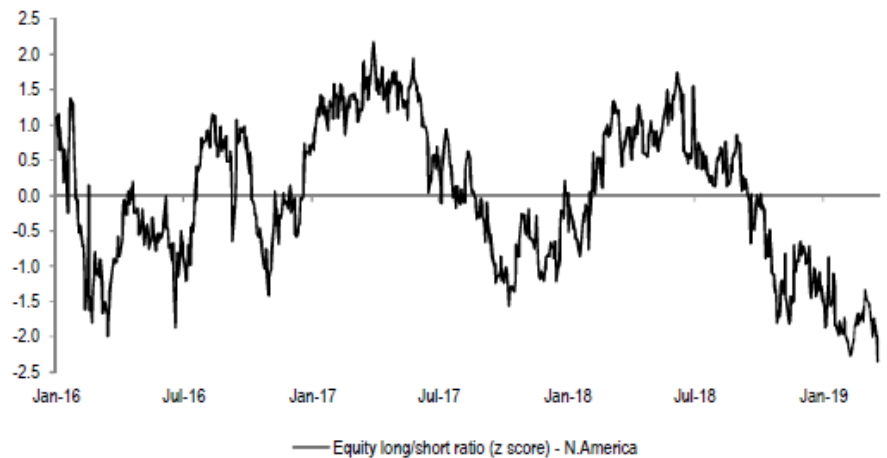
Bitte beachten Sie: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen marktbedingten Kurschwankungen, die zu Verlusten, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals, führen können. Es wird ausdrücklich auf die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

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

(siehe nebenstehende Grafik). Die US-Wirtschaft ist also schwankungsärmer aufgestellt bzw. weniger zyklisch als die europäische, japanische und chinesische Wirtschaft. Im Ergebnis steigt der US-Dollar, wenn Anleger weniger Wirtschaftswachstum in der Welt erwarten und daher lieber in eine davon unabhängige Wirtschaft bzw. einen defensiveren Aktienmarkt umschichten.



Diese skeptische Positionierung zeigt sich auch bei der Ausrichtung amerikanischer Anleger, die weiterhin sehr vorsichtig aufgestellt sind und an der Rallye der vergangenen drei Monate praktisch kaum teilgenommen haben (siehe folgende Grafik).



Source: J.P. Morgan. Note positioning data has been aggregated by the Prime Finance business to ensure client anonymity and confidentiality. No raw data has been made available to research

Brexit – first and last words

Wir werden immer wieder gefragt, warum wir nie etwas über den Verlauf des Brexit schreiben. Der Grund hierfür ist, dass wir uns in diesem Kommentar primär mit marktrelevanten Ereignissen beschäftigen und alles außer einem „Hard Brexit“ mittelfristig nicht marktrelevant ist. Die subjektive Wahrscheinlichkeit hierfür haben wir bisher bei unter 10% gesehen. Wir halten dieses „Worst-Case-Szenario“ immer noch für sehr unwahrscheinlich, auch wenn sich die Möglichkeit in den letzten Tagen leider erhöht hat, denn die Brexit Saga ist inzwischen im politischen

MONATSKOMMENTAR MÄRZ

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.

Wahnsinn angekommen: Eine knappe Mehrheit der Bevölkerung hat für ein Verlassen der EU gestimmt, das Parlament wiederum hat sich dagegen ausgesprochen, es sei denn es gibt ein zufriedenstellendes Abkommen mit der EU. Gleichzeitig wurde aber das einzige im Raum stehende Abkommen abgelehnt. Im Anschluss wollte das Parlament Alternativen zum Brexit insgesamt vorgelegt bekommen. Die dann aufgezeigten acht (!) Alternativen wurden allerdings auch alle abgelehnt.

Unabhängig von dieser politischen „Kakophonie“ würde der Brexit den globalen Wirtschaftszyklus mittelfristig fundamental kaum beeinflussen. Entweder die Chinesen stimulieren die Weltwirtschaft und kein Hard-Brexit dieser Welt wird dies dann aufhalten können oder sie tun es nicht und dann wird auch eine Absage des Brexit das Weltwirtschaftswachstum nicht retten. Da die Stimmung der Bevölkerung in GB inzwischen mehr und mehr gegen einen Brexit dreht, halten wir einen „Hard Brexit“, der inzwischen gegen die Mehrheitsmeinung der Bevölkerung und der Abgeordneten durchgeführt werden würde, weiterhin für unwahrscheinlich.

Zusammenfassung

Neben den erwähnten skeptischen Aktienanlegern sind auch die Investoren am Rentenmarkt weiterhin nicht bereit auf eine Wirtschaftserholung zu setzen, im Gegenteil: Sie preisen einen weiteren weltweiten Konjunkturrückgang ein. Besonders hart trifft es hier wieder Europa. So ist die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen in Deutschland zum ersten Mal seit 2016 wieder in den negativen Bereich gefallen. Wir folgen dieser Einschätzung nicht, denn abgesehen von den politischen Unwägbarkeiten, die eher ab- als zunehmen, gibt es wenig Unbekanntes, was die Weltwirtschaft betrifft. Der Rückgang des Wachstums im letzten Jahr ist den chinesischen „Deleverage-Bemühungen“ geschuldet. Was den Aktienmarkt betrifft, kam noch eine unglückliche Kommunikationspolitik des US-Notenbankchefs hinzu. Der Schlüssel zu einer Wachstumsverbesserung in der Welt liegt somit wieder in China. Die Daten zeigen, dass China hier gegensteuert. Dies sollte sich in den nächsten Monaten auch in Europa bemerkbar machen und die fundamentale Lage der europäischen Wirtschaft wieder verbessern. Der stärkste Anstieg des chinesischen Einkaufsmanagerindex PMI seit 2012 könnte hier ein erstes positives Zeichen sein. Sollte sich dies bewahrheiten, trifft eine sich verbessernde Datenlage auf ein nach wie vor defensiv eingestellte Investorenlager. Die fundamentale Bestätigung der Kurssteigerungen der letzten Monate durch verbesserte Wirtschaftsdaten im 2. Halbjahr würde diese Anleger dann praktisch in den Markt „zwingen“. Wir erwarten somit in Summe eine Seitwärtsbewegung in nächster Zeit bis sich die Datenlage geklärt hat und im 2. Halbjahr 2019 weitere Kurssteigerungen am Aktienmarkt.

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.