

---

## MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

---

30.09.2018

### 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,

obwohl sich die politischen Probleme in den letzten Wochen eher verschärft als beruhigt haben, zeigen sich die Aktienmärkte mal wieder nicht sonderlich beeindruckt. Sowohl beim Handelskonflikt zwischen den USA und China als auch bei den Brexit-Verhandlungen zwischen GB und der EU setzen die Märkte offenbar auf Last-Minute Lösungen. Auch wenn diese Strategie in der Vergangenheit, gerade was die EU betrifft, regelmäßig erfolgreich war, ist sie naturgemäß nicht ohne Risiko. Weniger optimistisch sind die Investoren weiterhin für die Emerging Markets. Vor allem deren Währungen mussten in diesem Jahr substantielle Kursverluste hinnehmen. Alleine vier Währungen (Indische Rupie, Chilenische Peso, Russischer Rubel und Südafrikanischer Rand) verloren zwischen 10% und 20% gegenüber dem USD. Der Brasilianische Real verbilligte sich um über 30% und die Türkische Lira sowie der Argentinische Peso verloren jeweils mehr als 40%. Auch wenn eine zyklische Erholung jederzeit möglich ist, ist ein Umfeld von steigenden Zinsen in den USA und sinkendem Wachstum in China nicht förderlich für diese Anlageklasse.

### Handelskonflikte – war da was?

Der Streit zwischen China und den USA eskaliert weiter vor sich hin, ohne dass die Märkte bisher davon verstärkt Notiz genommen hätten. Auf welche Strategien setzen beide Seiten aktuell in dem Konflikt?

Von amerikanischer Seite wurden die ersten Strafzölle über 34 Mrd. USD am 6.07.18 in Kraft gesetzt. Es folgten 16 Mrd. USD am 23.08.18 sowie 200 Mrd. USD am 24.09.18. Angekündigt wurden letztere mit einem Strafzoll von 25%. Dieser wurde aber kurz vor seinem Inkrafttreten noch auf 10% gesenkt, wobei die ursprünglichen 25% ab 01.01.2019 gelten, falls es bis dahin keine Lösung gibt. Welche Auswirkungen gab es bisher?

1) Die Strafzölle sind noch nicht lange genug in Kraft, um ihre Wirkung zu entfalten. 2) Viele Unternehmen haben ihre Lager vorab gefüllt, so dass es zu Vorzieheffekten kam. Somit müssen die Endpreise nicht sofort erhöht werden. 3) Die US-Regierung war bei den ersten 50 Mrd. USD sehr darauf bedacht, Produkte auszuwählen, die US-Importeure relativ leicht auch aus anderen Ländern als China beziehen können und 4) hat der Präsident durch Steuersenkungen die Konsumenten mit einem gewissen Puffer ausgestattet, wodurch höhere Preise leichter tolerierbar sind.

Die chinesische Seite verteidigte sich mit Strafzöllen auf inzwischen 110 Mrd. USD an Importen aus den USA und hat damit ihr Pulver praktisch verschossen, da China insgesamt nicht viel mehr Waren aus den USA importiert. Zum Schutz der eigenen Wirtschaft wurde die Währung um ca. 8% abgewertet, so dass die 10% Strafzölle fast ausgeglichen sind. Sollten diese allerdings auf 25% steigen, wird es natürlich komplizierter. Diese Strategie ist auch sonst nicht ungefährlich, da sie vermeiden muss,

## MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

### 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.**

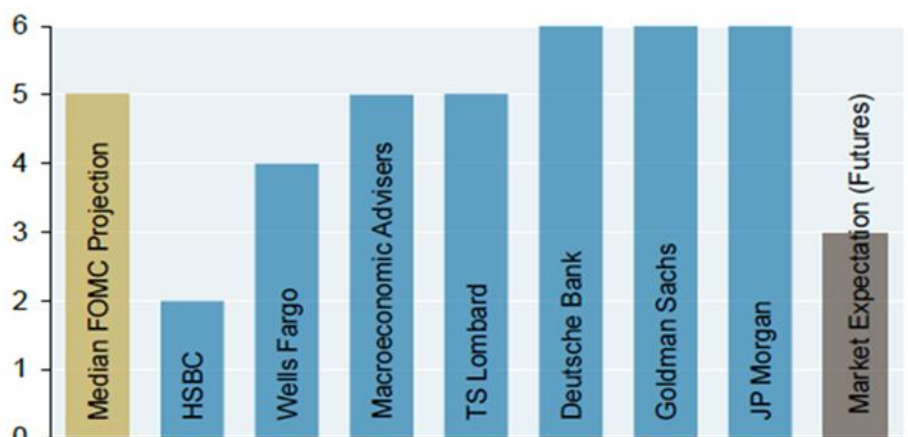
Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt bereits alle auf Fondsebene anfallenden Kosten und

dass der Markt eine Währungsabwertung nicht als einmaligen Schritt aufnimmt, sondern als Beginn einer Reihe von Abwertungen. Sollte dies nicht gelingen, besteht die Gefahr einer Kapitalflucht und somit einer schwer zu kontrollierenden Abwertung der eigenen Währung (siehe August 2015). Ein weiterer Verteidigungsschritt ist, die bisherigen Strafzölle auf vergleichbare Produkte aus anderen Ländern zu senken, um auch hier den eigenen Konsumenten und Unternehmen eine mögliche Alternative zu bieten. Man kann insgesamt festhalten, dass China bisher zwar nicht nachgegeben hat und derzeit auch nicht zu hochrangigen Verhandlungen bereit ist, aber den Konflikt seinerseits auch nicht anheizt.

**Fazit:** Beide Seiten agieren bisher vergleichsweise geschickt und würden eine Eskalation wohl gerne vermeiden. Andererseits ist weiterhin nicht abzusehen wo eine mögliche Kompromisslinie liegen könnte. Mit einer chinesischen Erhöhung der Agrarimporte um einige Mrd. USD wird es nicht getan sein. Eine für die Wirtschaft schmerzhaft Zuspitzung scheint aber erstmal auf das 1. Quartal 2019 verschoben zu sein.

### Fed-Politik

Aus unserer Sicht gibt es neben den aufgeführten Gründen zwei weitere wesentliche Faktoren, warum die Märkte in den USA bisher praktisch gar nicht auf den Konflikt reagiert haben. Zum einen ist da die Flut an Aktienrückkaufprogrammen, die sich in diesem Jahr über die Märkte ergießt. Vermutlich werden die Unternehmen am Ende des Jahres eigene Aktien im Wert von über einer Billion USD (= 1.000 Mrd. USD) zurückgekauft haben. Auch wenn die Aktienmärkte auf all-time-high notieren und es somit teurer ist, eigene Aktien zu kaufen, ist dies immer noch ein substantieller Nachfragefaktor für amerikanische Aktien. Zum anderen hilft die nach wie vor nicht restriktive Geldpolitik in den USA und dem Rest der Welt. Zudem hat der Markt weiterhin die Hoffnung, dass es mit den Zinserhöhungen bald vorbei sein könnte. Wie folgende Abbildung zeigt, rechnet der Futuresmarkt nur mit zwei weiteren Zinserhöhungen der amerikanischen Notenbank bis Ende 2019 (ACHTUNG: Die Grafik wurde vor der letzten Zinserhöhung am 26.09.18 erstellt, so dass alle



Quelle: J.P. Morgan

## MONATSKOMMENTAR SEPTEMBER

### Wichtige Hinweise (3/3)

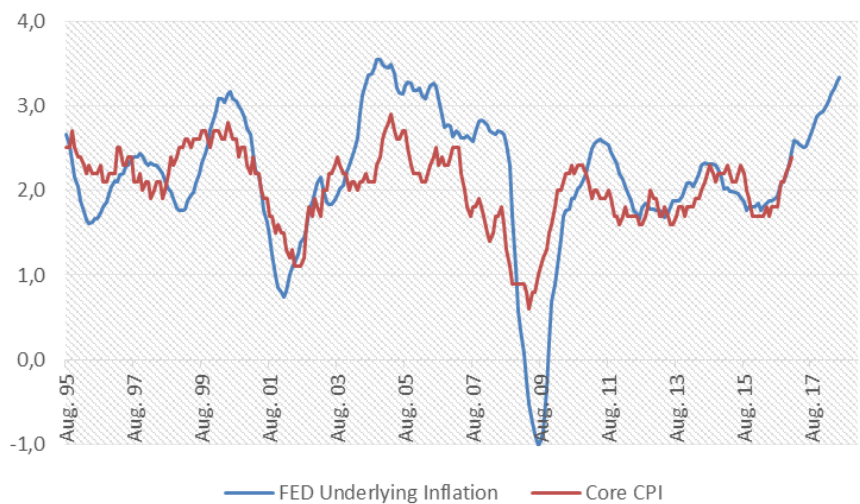
geht von einer Wiederanlage eventueller Ausschüttungen aus. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung. Die Nettowertentwicklung geht von einer Modellrechnung mit einem investierten Betrag von 1.000 EUR, dem max. Ausgabeaufschlag sowie einem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

Werte um einen Zinsschritt reduziert werden müssen). Damit liegt der Markt sowohl unter den Schätzungen vieler Banken als auch unter den Prognosen der Mitglieder der US-Notenbank selbst. Angesichts der Stimulierung durch Steuersenkungen und Konjunkturprogrammen, müsste es aber schon zu einer empfindlichen konjunkturellen Dämpfung in den nächsten Monaten durch zum Beispiel einer Ausweitung im Handelsstreit kommen, um diese Markterwartung eintreffen zu lassen.

Ein weiterer Grund, der uns an dieser optimistischen Annahme zweifeln lässt, ist der sich abzeichnende Anstieg der Inflation in den USA. Folgende Grafik zeigt den Verlauf der Kerninflationsrate um 18 Monate zeitverzögert zu einem Indikator, der die zukünftige Inflation abschätzt und von der US-Notenbank entwickelt wurde. Die Kerninflation könnte sich demnach in nächster Zeit deutlich von dem angestrebten Zielwert von 2% nach oben entfernen und somit keine Pause im Erhöhungszyklus zulassen.



Quelle: Capanum

**Fazit:** Erst im zweiten oder dritten Quartal des nächsten Jahres könnten sich einige Stressfaktoren für die Märkte kumulieren. Ein Auslaufen der konjunkturellen Stimulierung, ein niedrigeres Niveau an Aktienrückkäufen, eine Eskalation des Handelskonflikts sowie ein restriktives kurzfristiges Zinsniveau von dann ca. 3%, was in der Summe an den Märkten eher nicht spurlos vorbeigehen würde.

Kurzfristig rechnen wir zwar noch mit einem durchaus volatilen Oktober, planen aber auch unsere Cashquote deutlicher zu reduzieren, da wir gute Quartalszahlen der Unternehmen erwarten. Ab November unterstützen dann wieder umfangreiche Aktienrückkäufe die Märkte – neben den bekannten monetären, konjunkturellen und saisonalen Faktoren.

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.