

## MONATSKOMMENTAR NOVEMBER

30.11.2018

**Wichtige Hinweise (1/3)**

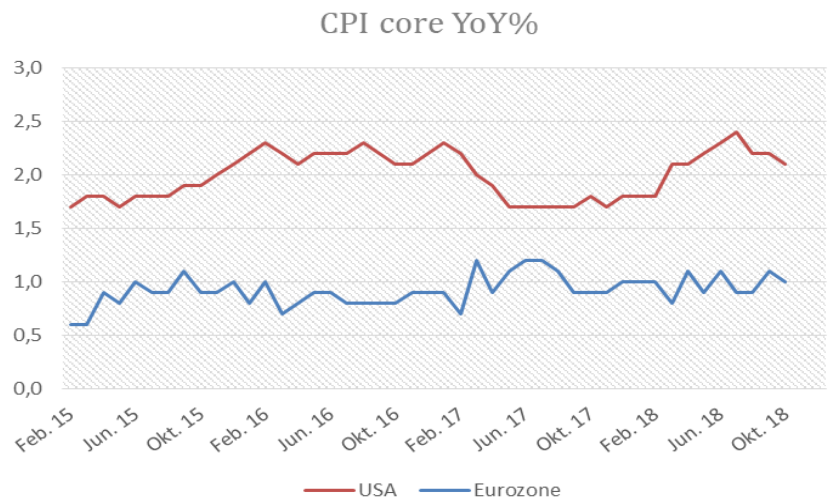
Die in diesem Monatskommentar angegebenen Fondsinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich hierbei um eine Werbemitteilung und nicht um 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,**

die Aktienmärkte außerhalb Europas konnten sich im November stabilisieren. Auch wenn die Stimmung noch immer sehr vorsichtig ist, kam es bei vielen für die Börsen belastenden Themen zu einer relativen Verbesserung der Nachrichtenlage.

- 1) Die langfristigen US-Zinsen sind gefallen. Zudem deutet die Fed für den kurzfristigen Zinsbereich vorsichtig an, dass es im nächsten Jahr zu einer Erhöhungspause kommen könnte. Betrachtet man die US-Inflationszahlen in folgender Grafik (rote Linie), erscheint dies nicht unrealistisch, da der Inflationsdruck in den letzten Monaten eher abgenommen hat.



Quelle: Capanum

- 2) Warum die EZB meint, ihrem Mandat („die Inflation in der Eurozone soll in der Nähe, aber unter 2% sein) irgendwie gerecht zu werden und auf die Idee kommt, die Zinsen im Laufe des nächsten Jahres erhöhen zu können, bleibt dagegen bei Betrachtung der blauen Linie weiterhin schleierhaft. Insgesamt ist der monetäre Rückenwind für die Aktienmärkte in nächster Zeit aber weiterhin günstig.
- 3) Der Ölpreis ist in den letzten 2 Monaten um fast 30% gefallen und dies ist gut für die amerikanischen Haushalte. Da in den USA die Steuern auf Benzin und Öl nicht sehr hoch sind, führt ein Rückgang der Preise vor allem jetzt im Winter zu einer sofortigen merklichen Entlastung der Konsumenten. Allerdings bezweifeln wir, dass dies von Dauer sein wird. Anfang Oktober bereiteten sich die Märkte noch auf ein komplettes Embargo der Ölexporte aus dem Iran vor. Ein tägliches

## MONATSKOMMENTAR NOVEMBER

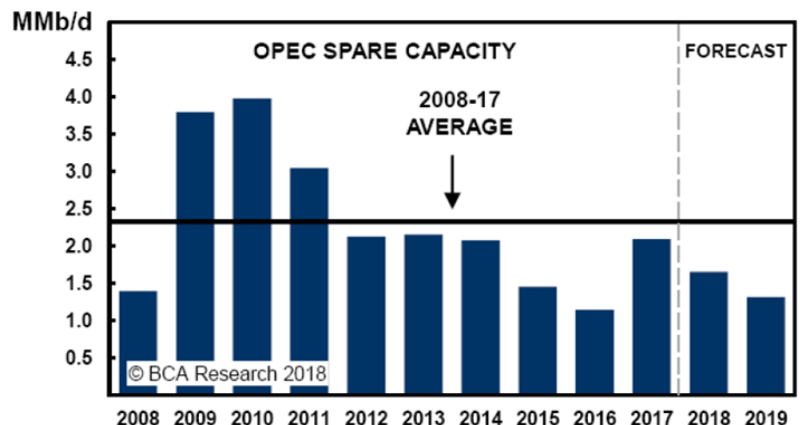
## Wichtige Hinweise (2/3)

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

Angebot von mindestens 1,5 Mio. Barrel pro Tag wäre dadurch dem Ölmarkt entzogen worden. Präsident Trump befürchtete zu Recht, dass ein komplettes Embargo den Preis vom damaligen Niveau (80 US-Dollar) relativ schnell auf 100 US-Dollar getrieben hätte, was den Wirtschaftsaufschwung in den USA empfindlich getroffen hätte. Daher erteilte er für die Börsen überraschenderweise acht Ländern zeitlich begrenzte Ausnahmegenehmigungen für den Import von iranischen Öl und sorgte somit für fallende Ölpreise. Der temporäre Charakter der Ausnahmen sowie der weiter drohende Rückgang der Ölproduktion in Venezuela und die zurückgehenden Reservekapazitäten der OPEC (siehe folgende Grafik) dürften den Preis im nächsten Jahr allerdings wieder anziehen lassen.



Quelle: BCA Research

Wir haben daher das attraktive Kursniveau bei vielen Ölkäufen (Dividendenrenditen oft über 5%) in den letzten Wochen genutzt und diese, wie im Juni an dieser Stelle angekündigt, wieder aufgestockt.

- Die US-Wahlen hatten wie erwartet keinen unmittelbaren Einfluss auf die Börsen. Mittelfristig ist das Ergebnis aber sehr gut für die Kapitalmärkte. Während Präsident Trump im Jahr 2017 eine sehr starke „pro-business“ Agenda hatte (Steuersenkung, Deregulierung, Fiskalprogramme), war seine Agenda in diesem Jahr eher „anti-business“ (Handelskonflikt, Protektionismus, Subventionspolitik). Hätten die Republikaner wieder beide Kammern gewonnen, hätte Trump sich in seiner 2018er Politik bestätigt fühlen können. Dies hätte unter Umständen zu einer weiteren Verschärfung des Handelskonflikts geführt. Da er aber nun nicht mehr ohne weiteres Ausgleichsmaßnahmen wie Steuersenkungen beschließen kann, sollte dies seine Verhandlungsstrategie eher in Richtung Kompromiss beeinflussen. Der Beschluss im Anschluss an den G20 Gipfel, weitere Strafzölle erst einmal zu vertagen, deutet in diese Richtung. Zudem scheint sich ein typischer Politikerkonsens zwischen Republikanern und Demokraten

## MONATSKOMMENTAR NOVEMBER

## Wichtige Hinweise (3/3)

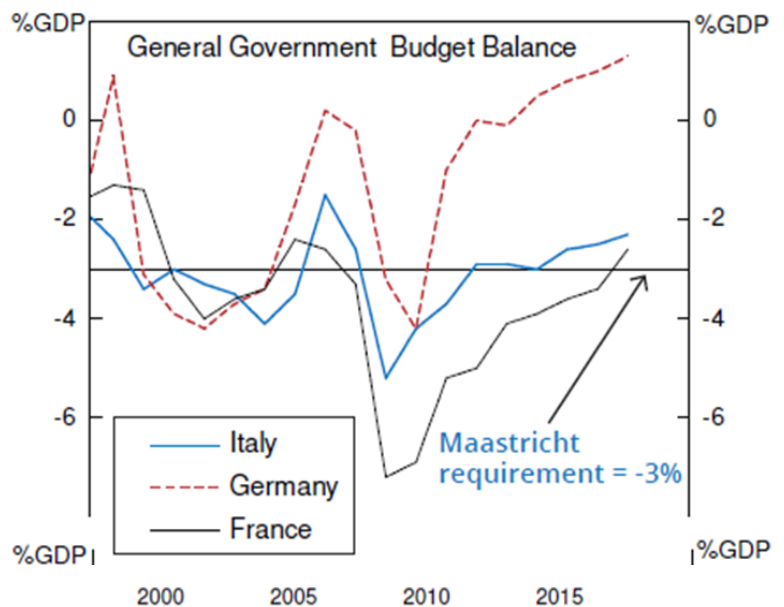
geht von einer Wiederanlage eventueller Ausschüttungen aus. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung. Die Nettowertentwicklung geht von einer Modellrechnung mit einem investierten Betrag von 1.000 EUR, dem max. Ausgabeaufschlag sowie einem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

zu bilden, wonach mit weiteren Erhöhungen der Staatsausgaben die jeweiligen Wählergruppen belohnt werden sollen. Auch dies wäre mittelfristig positiv für die Aktienmärkte.

- 5) Der Konflikt zwischen Italien und der EU scheint doch in keiner Eskalation, sondern dem üblichen Verhandlungsmarathon in Brüssel zu münden, an dessen Ende wie immer ein wachsweicher Kompromiss steht, mit dem kein Problem langfristig gelöst ist, aber alle Beteiligten kurzfristig gut leben können. Ohnehin gibt es für die EU wenig Grund Italien besonders hart anzufassen – ohne es bei Frankreich ebenso zu handhaben. Denn seit Jahren liegt das italienische unter dem französischen Defizit (siehe Grafik). Da die italienische Regierung in ihrer Wortwahl auch ein wenig diplomatischer geworden ist, stehen die Zeichen auf Einigung.



Quelle: Alpine Macro

**Fazit:** Die hier aufgeführten Punkte in Kombination mit den Bewertungsargumenten aus unserem letzten Monatskommentar, resultieren in einer unveränderten Markteinschätzung: Wir sehen keine Rezession in den nächsten 12 Monaten und ohne Rezession ist es extrem unwahrscheinlich, dass die Gewinne der Unternehmen fallen. Und ohne fallende Unternehmensgewinne ist ein Bärenmarkt an den Börsen sehr unwahrscheinlich. Die Korrektur im Oktober war daher das, was sie war: Eine bereinigende Korrektur und nicht der Beginn eines Bärenmarktes.

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.