

MONATSKOMMENTAR DEZEMBER

31.12.2018

Wichtige Hinweise (1/3)

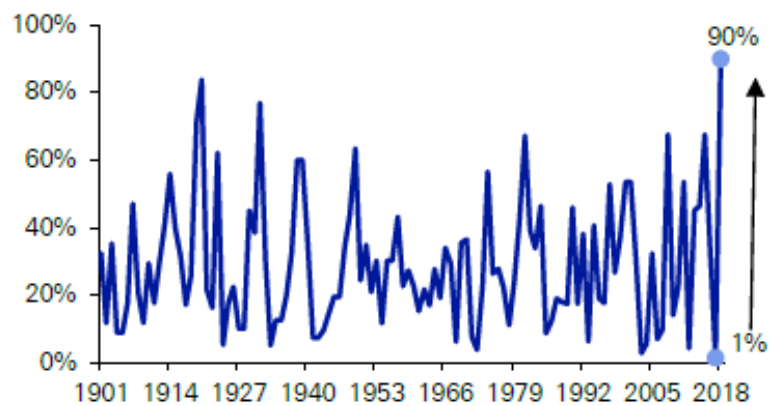
Die in diesem Monatskommentar angegebenen Fondsinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich hierbei um eine Werbemitteilung und nicht um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

das Jahr 2018 war ein Börsenjahr der Extreme. Auf den US-Aktienmarkt bezogen, startete das Jahr mit dem besten Januar seit 30 Jahren und endete im Dezember mit dem schlechtesten Monatsergebnis seit Oktober 2008 (Weltfinanzkrise). Am 24.12. verbuchte der S&P 500 den schlechtesten Weihnachtshandelstag aller Zeiten, nur um am nächsten Handelstag den größten Tagespunktgewinn aller Zeiten folgen zu lassen.

Normalerweise kann man diese Extreme auf Portfolioebene vermeiden, indem man regional und/oder über verschiedene Sektoren- und Assetklassen diversifiziert. Nicht in diesem Jahr, wie folgende Grafik zeigt: 90% aller Assetklassen verzeichneten im Jahr 2018 eine negative Rendite in US-Dollar – der schlechteste Wert seit über 100 Jahren!



Quelle: Zerohedge, Deutsche Bank

Unsere Erwartungen an das Börsenjahr wurden zwar im Großen und Ganzen bezüglich der unterschiedlichen Entwicklung der Märkte erfüllt – Übergewichtung US-Aktienmarkt (2018: -4,4%), Untergewichtung Europa (DAX -18%), Japan (Nikkei225 -10%) und China (CSI300 -23%) – aber in keinsten Weise was die Vorzeichen und Ergebnisse betrifft.

Vor zwölf Monaten schrieben wir an dieser Stelle:

„Im Ergebnis rechnen wir zwar mit einer Zunahme der Volatilität, aber dennoch einem positiven Aktienjahr und wären über ein zweistelliges Plus an den Märkten nicht überrascht.“

Diese Einschätzung haben wir im Wesentlichen das ganze Jahr unverändert gelassen. Nach der Korrektur im Oktober erwarteten wir einen freundlichen Jahresabschluss. Vor allem der Monat Dezember hat diese Einschätzung widerlegt. Die fundamentale Basis unserer positiven Beurteilung für 2018 hatten wir in den letzten beiden Monatskommentaren nochmals zusammengefasst bzw. aktualisiert. Ende November schien sich der Markt dann auch stabilisiert zu haben und unsere

MONATSKOMMENTAR DEZEMBER

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.

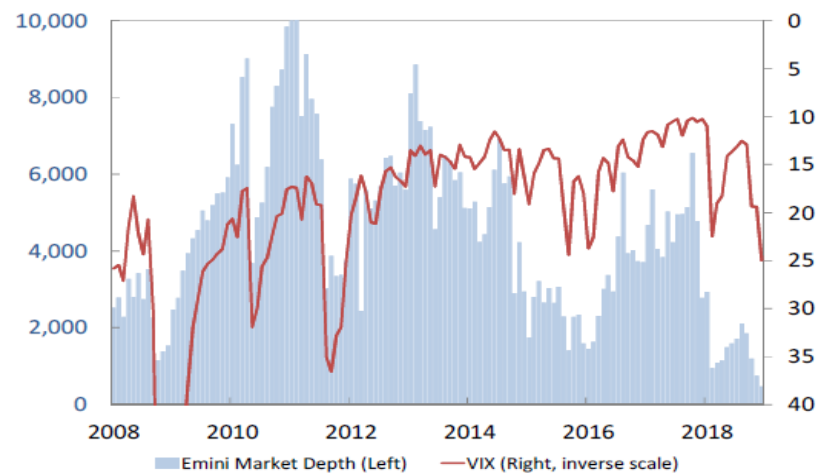
Bitte beachten Sie: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen marktbedingten Kurschwankungen, die zu Verlusten, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals, führen können. Es wird ausdrücklich auf die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

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

Erwartung an einen positiven Dezember basierte, neben den steigenden Unternehmensgewinnen, den niedrigen Zinsen und dem robusten Wirtschaftswachstum, auf folgenden Faktoren: 1) Sehr niedriges Aktienexposure institutioneller Anleger, 2) 5-jähriges Tief was die KGV-Bewertung sowie die KGV-Bewertung im Verhältnis zum Wachstum (PEG-Ratio) betrifft und 3) zwei positive Stimmungskatalysatoren (G20 Meeting inkl. Beruhigung im Handelsstreit und dovishes Fed Meeting in Folge der rückläufigen Inflationszahlen).

Alle positiven Punkte erwiesen sich letztlich als zu schwach, um den Marktkonsensus zu wenden, der sich in kürzester Zeit um 180 Grad gedreht hatte: Von globalem Wachstum mit Zinssteigerungen, die gesund und notwendig sind, zu panikartigen Ängsten vor einer Wachstumsabschwächung inkl. einer US-Zentralbank, die die Zinsen zu aggressiv erhöht und den Aufschwung zerstört. Für zusätzliche Verwirrung sorgte der neue US-Notenbankpräsident Jerome Powell durch seine inkonsistenten Äußerungen. Nach seiner Pressekonferenz im Oktober, wonach die Zinsen „a long way from neutral“ sind, folgte im November „closer to neutral“ zu aktuell „we are reconsidering policies“. Das „normale“ Chaos, das Präsident Trump regelmäßig verursacht, war natürlich ebenfalls nicht hilfreich (government shutdown, Strafzölle ja/nein etc.).

Diese negative Stimmung traf auf einen Markt, der den daraus resultierenden Verkaufsdruck privater Investoren (höchste Fonds und ETF-Abflüsse im Dezember seit 2008) nicht mehr aufnehmen konnte, da die Marktliquidität (in folgender Grafik anhand des S&P Future in blau dargestellt) in den letzten 12 Monaten um über 80% gefallen war, aktuell auf einem 10-Jahrestief notiert und natürlich im Dezember ohnehin sehr niedrig ist. Ein noch größeres Desaster verhinderten institutionelle Investoren, indem sie die attraktiven Kurse nach Weihnachten zum Kauf nutzten, was zu einer Stabilisierung des Marktes führte. Weiterhin werden



Quelle: J.P. Morgan

aber am Markt als Kombination auftretend eher unlogische Szenarien

MONATSKOMMENTAR DEZEMBER

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.

eingepreist. Zum Beispiel wird sowohl eine weltweite Rezession sowie ein Überschießen der Fed (zu viele Zinserhöhungen) als auch eine Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China befürchtet. Dies ergibt keinen Sinn, denn die Erhöhung der Wahrscheinlichkeit eines der drei Ereignisse führt automatisch zu einer geringeren Wahrscheinlichkeit für zumindest eines der beiden anderen Ereignisse. Diese Unlogik führt zu einem Bewertungsniveau, das zudem eine sehr große Diskrepanz zu den aktuellen Wirtschaftsindikatoren aufweist. Vergleicht man zum Beispiel das Level des wichtigen ISM-Einkaufmanagerindex und die Höhe der Aktienmarktbeurteilung in der Vergangenheit, so müsste der US-Aktienmarkt angesichts eines ISM-Wertes von 54 ca. 15% höher stehen. In Europa und China sind die Abschlüsse mit 25% und 30% sogar noch höher.

Ausblick: 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). Alle drei Themen zeigen seit Wochen relative Verbesserungen an. Wir rechnen mit ein bis maximal zwei Zinserhöhungen in diesem Jahr, einer Stabilisierung des Handelskonflikts auf aktuellem Niveau und langfristige Verhandlungen sowie eine zunehmende Inflationierung durch die chinesische Regierung. Daher schätzen wir die derzeitige Bewegung an den Märkten als deutlich zu pessimistisch ein und erwarten in diesem Jahr wieder eine Normalisierung. Wir denken nicht, dass der Dezember die „wahre“ Richtung des Marktes in den nächsten Monaten weist, sondern die elf Monate davor. Übersetzt auf unsere Fondsrendite für dieses Jahr bedeutet dies mindestens eine Egalisierung der Kursverluste seit Oktober und, was die Aktienmärkte betrifft, eine dynamische Gegenbewegung im Rest der Welt und neue Höchstkurse am amerikanischen Aktienmarkt. Sollten allerdings die drei genannten Faktoren in die „falsche“ Richtung laufen, werden wir im Fonds mit einer Reduzierung der Investmentquote reagieren. Aktuell ist davon allerdings nichts zu sehen. Oder frei nach dem britischen Ökonomen John Maynard Keynes: Wir ändern unsere Meinung, wenn sich die Fakten ändern.

Wir wünschen allen unseren Mitinvestoren einen guten Start in das Jahr 2019 und bedanken uns für das entgegengebrachte Vertrauen!

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.

Veranstaltungshinweis

Der Fondskongress in Mannheim findet in diesem Jahr am 30./31. Januar statt. Wir werden an beiden Tagen vor Ort sein und würden uns freuen, wieder möglichst viele unserer Investoren persönlich zu treffen. Sollten Sie einen bestimmten Tag oder eine konkrete Uhrzeit für ein Gespräch wünschen, lassen Sie es uns gerne vorab wissen.