

## MONATSKOMMENTAR MAI

31.05.2019

**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,**

alles dreht sich wieder um das wichtigste geopolitische Ereignis unserer Zeit, den Handelskonflikt zwischen den USA und China. Und vor diesem Hintergrund war es an den Kapitalmärkten ein Monat zum Vergessen.

Alles begann am 5. Mai mit 102 Wörtern in einem der mittlerweile berühmt-berüchtigten Tweets von Donald Trump. In diesem kündigte er an, dass es 5 Tage später nun doch eine Implementierung der ursprünglich für Anfang März vorgesehenen Erhöhung der Strafzölle von 10% auf 25% auf ausgewählte chinesische Importe geben werde. Nachdem es in den Wochen und Monaten davor eine ungezählte Anzahl an positiven Tweets des US-Präsidenten über den angeblich erfreulichen Verlauf der Handelsgespräche gab und ein erster großer Vertragsschluss für den 10. Mai geplant war, kam diese Wende sehr überraschend. Der angegebene und von China nicht wirklich widersprochene Grund war, dass die chinesische Seite wohl in letzter Minute bereits gegebene Zusagen wieder zurückgezogen hat bzw. diese neu verhandeln wollte. Der US-Präsident interpretierte dies (vermutlich korrekterweise) so, dass China – wie so oft in der Vergangenheit – auf Zeit spielen will, diesmal in der Hoffnung, die Verhandlungen nach den US-Wahlen im nächsten Jahr mit einem anderen Präsidenten als Donald Trump führen zu können. Seitdem überziehen sich beide Seiten mit neuen Drohungen (China erhöht seinerseits die Strafzölle auf 60 Mrd. US-Dollar an US-Importen auf 25%, Trump lässt Zölle auf die bisher nicht bestraften restlichen ca. 250 Mrd. US-Dollar an Importen aus China vorbereiten etc.) und die Märkte sind natürlich alles andere als begeistert. Wir können an dieser Stelle aus Platzgründen nicht auf alle neuen Wendungen eingehen und beschränken uns daher auf die Wesentlichen.

**USA spielen ihre technologische Führungsposition aus**

Eines der Hauptopfer im Handelskonflikt ist bisher das chinesische Unternehmen Huawei. Zuerst wurden Alphabet und Microsoft qua neuer gesetzlicher Regelungen gezwungen, Huawei die Lizenz für die weltweit führenden Betriebssysteme Android und Windows zu entziehen. Schlimm genug, aber dann kam auch noch die Nachricht, dass amerikanische Chiphersteller sowie der englische Chipdesigner ARM (gehört mittlerweile dem japanischen Softbank-Konzern) bald keine Mikroprozessoren mehr an Huawei liefern dürfen. Was das bedeutet, zeigt folgende Tabelle, die die Marktmacht amerikanischer Chiphersteller auflistet.

US semi companies	Est. market share	Product
Intel, AMD	99%	Microprocessor chips for PCs/servers
NVIDIA, AMD	95%	Graphics processors for artificial intelligence, deep learning
Broadcom	95%	Networking chips for cloud datacenters
Qualcomm, Intel	70%	Smartphone cellular processing chips for 4G/5G
Texas Inst, Analog, Maxim	90%	Electric vehicle power management chips
Intel, NVIDIA	90%	Next generation fully autonomous car processors

Quelle: J.P. Morgan

## MONATSKOMMENTAR MAI

### 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

Das Problem für China ist, dass es 60% der weltweiten Chipproduktion nachfragt, sich jedoch keine einzige chinesische Firma unter den 20 größten Produzenten befindet (daher auch der aggressive Plan 70% der eigenen Nachfrage bis zum Jahr 2025 selbst bedienen zu können). Ein Exportban wäre aktuell ein großes Problem für China und die Antwort wird nicht lange auf sich warten lassen, wobei wir hier keinen vergleichbaren Hebel sehen, mit dem China die USA ähnlich hart treffen könnten.

### Sind die „Seltene Erden“ China`s ultimativer Joker im Handelskonflikt?

Um die Antwort vorweg zu nehmen: Nein, sind sie nicht. Zur Erklärung muss man aber ein wenig ausholen. Der Name „Seltene Erden“ ist etwas verwirrend, denn diese Elemente kommen auf unserem Planeten nicht selten vor (laut United States Geological Survey sind sie auf der Welt zwar nur „moderately abundant“ vorhanden, aber China produziert derzeit ca. 80% des weltweiten Angebots), es ist nur kompliziert, sie aus dem abgebauten Erdmaterial zu separieren d.h. die Konzentration pro Kilogramm „Erde“ ist gering. Die Gewinnung ist zudem ein ziemlich mühsamer und toxischer Prozess, mit dem man sich wenig Freunde bei Naturschützern macht. Zum Beispiel schätzt China, dass im Jahr 2010 in Zusammenhang mit der Gewinnung von „Seltene Erden“ über 22 Mio. Tonnen an giftigem Wasser entstanden sind. Dies ist einer der Hauptgründe, warum westliche Staaten diesen Prozess in den letzten 20 Jahren gerne nach China ausgelagert haben. Es geht also bei dem Thema nicht um wenig Rohmaterial, sondern um den anschließenden chemischen Prozess daraus die „Seltene Erden“ zu gewinnen. Soviel zum Hintergrund.

Was passieren würde, wenn China einen Exportban verhängen würde, kann man an einem Vorfall im Jahr 2010 studieren. Damals gab es zwischen China und Japan einen diplomatischen Konflikt rund um ein Fischerboot, das in den territorial strittigen Senkaku Inseln fischte. China stoppte daraufhin den Export nach Japan, was allerdings keinen großen Effekt hatte, da 1) chinesische Schmuggler ins Geschäft kamen, 2) die japanische Industrie Wege fand, weniger Materialeinsatz zu verwenden und 3) die Produktion in anderen Teilen der Welt (Brasilien, Kanada, Australien, Indien und USA) hochgefahren wurde. Es gibt wenig Grund anzunehmen, dass es diesmal anders wäre. Da die Materie auch schon seit längerem ein Thema ist, haben zum Beispiel das amerikanische Unternehmen Blue Line Corp. sowie das australische Unternehmen Lynas bereits neue Produktionsstätten angekündigt. Bei „Seltene Erden“ verhält es sich somit wie bei nahezu allen Rohstoffen (im Gegensatz zu Intellectual Property bzw. Know-how wie bei der Chipproduktion): Wenn die Preise steigen, lohnt sich wieder die Produktion für westliche Unternehmen, die höhere Produktionskosten haben. Dies erhöht das Angebot, was den Preisanstieg bremst. Die Vorlaufzeit um eine Produktion aufzunehmen beträgt im Übrigen ca. 6 Monate. Sollte China einen Exportstopp wirklich umsetzen, passiert das, was bei vielen Produkten am Ende in diesem Konflikt steht: Kurzfristig höhere Preise. Im Gegensatz zum Chipthema dreht es sich hier aber nicht darum, ob es

## MONATSKOMMENTAR MAI

### 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.

mittelfristige Alternativen zum chinesischen Angebot gibt, sondern nur darum wieviel kurzfristigen „Schmerz“ in Form von höheren Preisen Trump der amerikanischen Wirtschaft zumuten will.

### Ausblick

Die fundamentale Lage war bis Anfang Mai gut und die Aussichten waren noch besser. Nahezu alle schrittweisen Verbesserungen, die wir in den letzten Monaten an dieser Stelle als Voraussetzung für weitere Kurssteigerungen genannt haben, begannen einzutreten. Eskaliert der Handelskonflikt aber weiter, wird diese Entwicklung nicht nur gestoppt, sondern sich umkehren. Uns fehlt allerdings nach wie vor ein intelligenter Zugang zu der Strategie der völligen Eskalation des Konflikts durch den US-Präsident. Dies hätte mit nahezu 100%iger Wahrscheinlichkeit eine Rezession im nächsten Jahr in den USA zur Folge und würde eine Wiederwahl Trumps praktisch unmöglich machen. Wir hatten vor einiger Zeit in diesem Zusammenhang von dem Trump-Put gesprochen. Wir meinten damit, dass der US-Präsident nach 5-10% Prozent Marktrückgang regelmäßig beginnt, marktfreundliche Tweets, vor allem was den Handelskonflikt mit China betrifft, zu senden, um die Märkte zu beruhigen. Inzwischen hat sich dieser Trump-Put in einen Trump-Collar verwandelt d.h. das Gegenteil gilt auch. Je besser sich die Märkte entwickeln, desto aggressiver wird seine Rhetorik, was den Marktanstieg wieder bremst.

Die Fakten haben sich aber nicht verändert und sprechen bei aller berechtigten Kritik an dem chinesischen Wirtschaftsmodell für Kooperation statt Konfrontation – auch für den US-Präsidenten. Zumal der US-Präsident kurzfristig mehr zu verlieren hat (seine Wiederwahl), sollte der Konflikt völlig eskalieren. Aber auch China hat ein starkes Interesse an einer Einigung, da es auf den internationalen Handel und offene Märkte angewiesen ist, um seine mittel- bis langfristigen Ziele zu erreichen. Wir glauben somit am Ende an die Vernunft aller Beteiligten und sehen eine Lösung weiterhin als Basisszenario an.

Wir gestehen Kritikern dieser Position zu, dass es in der Menschheitsgeschichte zahlreiche Fälle gab, in denen eigentlich keine Partei eine Eskalation eines Konflikts wollte, dies aber trotzdem geschehen ist. Das prominenteste Beispiel hier ist der Beginn des 1. Weltkrieges. Für Anhänger dieser Theorie stellt sich natürlich die Frage, ob eine Investition an den Kapitalmärkten in den nächsten Jahren Sinn macht. Unsere Anleger erwarten aber nicht, dass wir die Fondsstrategie auf die unwahrscheinlichen und irrationalen (aber natürlich auch möglichen) Fälle ausrichten, sondern erwarten das Gegenteil. Unsere Markteinschätzung bleibt daher unverändert. Begleitet von hoher Volatilität bewegen sich die Märkte auf Sicht von 6-12 Monaten erst wieder und dann weiter nach oben.

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.