

## MONATSKOMMENTAR JUNI

30.06.2019

### 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.

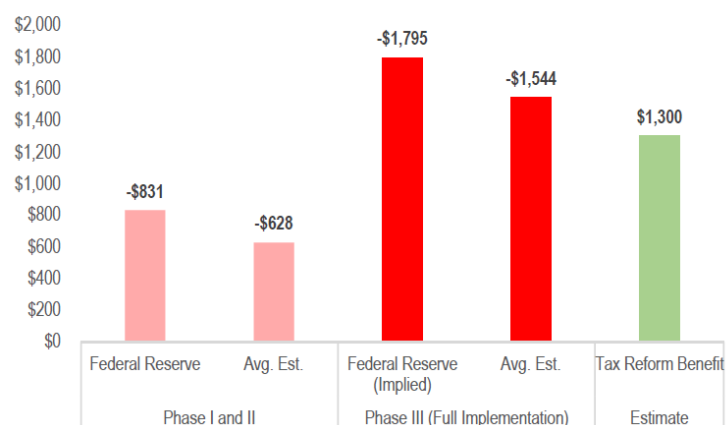
Die hierin enthaltenen Informationen sind für die Axxion S.A. und Capanum GmbH urheberrechtlich geschützt und dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird keine Gewähr übernommen. Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch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

an den Märkten drehte sich im Juni – neben der Neujustierung der Notenbankpolitik – alles um die Handelsgespräche und den Iran-Konflikt. Im Gegensatz zum Mai wurde diesmal allerdings nahezu jede Nachricht positiv interpretiert. Starke Kursgewinne nach den Verlusten im Vormonat waren die Folge. Generell können wir die kurzfristige Verbesserung nachvollziehen. Die Erwartungen an das G20-Treffen wurden im Vorfeld so weit nach unten geschraubt, dass eine negative Überraschung kaum mehr möglich war und im Iran-Konflikt sind Deeskalationsbemühungen erkennbar. Es zeigt sich jedoch immer mehr, dass die Dinge auf mittlere Sicht deutlich komplizierter geworden sind. Dies liegt vor allem an dem Beginn des US-Wahlkampfes für die Wahl im Jahr 2020, für den alle Beteiligten sich zu positionieren beginnen.

So ist der Anreiz für China mit fortschreitender Zeit geringer, strukturelle Kompromisse in den Verhandlungen einzugehen. Zum einen, weil die Wirtschaft seit Jahresanfang massiv stimuliert wurde und somit einen härteren Handelskonflikt mit den USA länger verkraften kann und zum anderen, weil die Wiederwahl von Donald Trump alles andere als sicher ist. Nach allem, was die demokratischen Bewerber bisher zu diesem Thema gesagt haben, würden die Verhandlungen mit einem demokratischen US-Präsidenten für China (und auch den Iran) vermutlich sehr viel angenehmer verlaufen. Sollte sich auf der anderen Seite der US-Präsident auf einen eher luftigen, kurzfristigen Deal mit China einlassen, besteht die Gefahr, im kommenden Wahlkampf von der politischen Konkurrenz beim Chinathema als „schwach“ bezeichnet zu werden und nichts hasst Donald Trump mehr. Lässt er aber die angedrohten Strafzölle auf die restlichen 300 Mrd. USD Importe aus China doch noch implementieren, wird das die Verbraucher in den USA im Wahljahr hart treffen und sogar die Steuererlöse des letzten Jahres überkompensieren (siehe folgende Grafik).

Phase III Implementation to Eliminate Tax Reform Gains



Quelle: J.P. Morgan

## MONATSKOMMENTAR JUNI

### 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

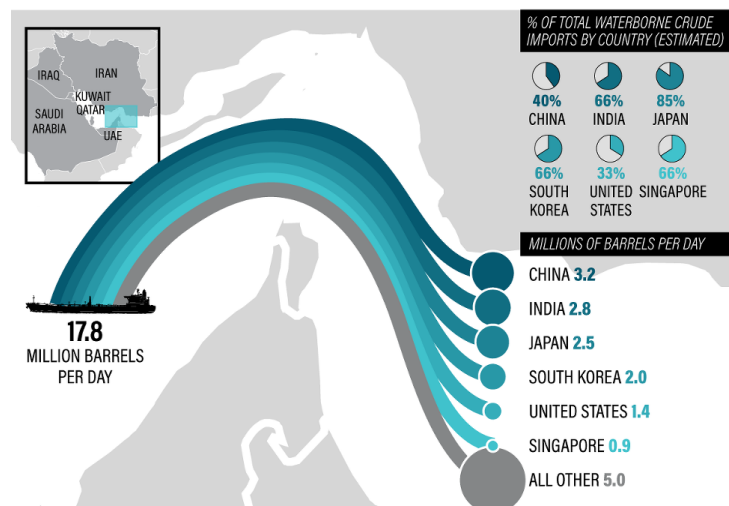
Seine Wiederwahl wäre dann akut gefährdet. Kurzfristig könnte eine Vereinbarung auch daran scheitern, dass China unter anderem als Vorbedingung verlangt, alle bereits bestehenden Strafzölle abzubauen. Dies lehnt die US-Seite ab. Aber selbst wenn dies passieren sollte, gibt es keine Garantie, dass sie nicht in anderer Form wieder erhoben werden. Die Verlässlichkeit des US-Präsidenten ist bedingt durch seinen ... nennen wir ihn sprunghaften Charakter nicht sehr hoch. Warum sollte sich China also kurzfristig darauf einlassen? Sollte es dennoch zu einer Vereinbarung kommen und die Märkte im Anschluss weiter steigen, was sollte Trump abhalten die „bewährte“ Taktik als nächstes auf seine Handelsgespräche mit allen anderen Ländern (Japan, Südkorea, Deutschland bzw. Europa) anzuwenden?

### Der Iran-Konflikt

Die Ausgangslage lässt sich anhand zweier Grafiken darstellen. Grafik 1 zeigt die US-Militärbasen in der Region und damit die unangenehme militärische Situation, in der sich der Iran befindet. Grafik Nummer 2 zeigt die unangenehme Abhängigkeit der westlichen Wirtschaft von der Seestraße von Hormus, die vor der Küste des Iran verläuft.



Total crude oil and condensate shipments passing through the Strait of Hormuz



Quelle: Zerohedge, GZERO Media

---

## MONATSKOMMENTAR JUNI

---

### 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.

Nach allem was man an Research zu dem Thema findet, ist die militärische Situation relativ einfach. Iran kann die Straße von Hormus zwischen 3 und maximal 14 Tage blockieren. Voraussetzung hierfür ist, dass sie zuerst zuschlagen. Dies werden sie aber nur dann als ultima ratio tun, wenn sie der Meinung sind, dass die Amerikaner einen Regimewechsel anstreben und ihre Tage an der Macht ohnehin gezählt sind. In jedem Fall wäre das das Ende der Führung des Iran. Die Hürde diesen Weg zu gehen ist also relativ hoch. Auf der anderen Seite hat Trump kein Interesse an einem eskalierenden Konflikt, der den Ölpreis explodieren, die US-Wirtschaft in eine Rezession schicken und seine Wiederwahl praktisch unmöglich machen würde. Seine Aussagen zu diesem Thema in den letzten Tagen unterstützen dies. Allerdings bringen die drakonischen Wirtschaftsmaßnahmen (90% Rückgang der Ölexporte) den Iran in eine wirtschaftlich zunehmend schwierige Lage. Die Provokationen oder je nach Lesart Vergeltungsmaßnahmen der letzten Wochen (Tankerangriff, Abschuss einer US-Drohne) belegen dies. Diese zu ignorieren bzw. die Sanktionen wieder zu lockern, wird den Iran als Gewinner in dem Konflikt erscheinen lassen, was nicht gut für die Wahlchancen von Trump wäre. Auch hier ist somit eine für beide Seiten Gesichtswahrende Lösung schwieriger geworden als noch vor 6 Monaten.

### Ausblick

Die aggressive amerikanische Vorgehensweise seit Anfang Mai hat die Lage komplizierter gemacht. Sowohl der Handels- als auch der Iran-Konflikt haben das Potential den Aufschwung und den Bullenmarkt zu beenden. Bedingt durch den begonnenen US-Wahlkampf, schließt sich das Zeitfenster für umfassende Lösungen. Auch wenn keine Seite Interesse an einer Eskalation hat, kann angesichts des massiven Drucks auf alle Beteiligten vieles, und das leicht schief gehen. Im Moment hat es den Anschein als realisiert Trump, dass er überzogen hat und er versucht, den Dialog wieder aufzunehmen. Wir hatten mehrmals gesagt, dass wir die Logik der Iraneskalation seit Oktober 2018 nicht nachvollziehen können und sind daher nicht verwundert, dass der US-Präsident sich jetzt zur Abwechslung mal bei einem Thema um Deeskalation bemüht. Sollten sich seine Wahlchancen in den nächsten Monaten aber verschlechtern, könnte das Thema wieder angefeuert werden. Er wäre nicht der erste Präsident, der vor einer Wahl durch einen außenpolitischen Konflikt versucht, die Wähler hinter sich zu vereinen.

Für die Fondsstrategie bedeutet dies alles eine aktivere antizyklischere Vorgehensweise als zuletzt, d.h. bei steigenden Kursen wird mehr Cash aufgebaut, da wir das Potential nach oben begrenzter als noch vor 2 Monaten sehen. Abseits eines Irankrieges sollte es nach unten allerdings auch begrenzt sein – Dank der Neuausrichtung der Zinspolitik der US-Notenbank.

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.