

MONATSKOMMENTAR AUGUST

31.08.2018

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.

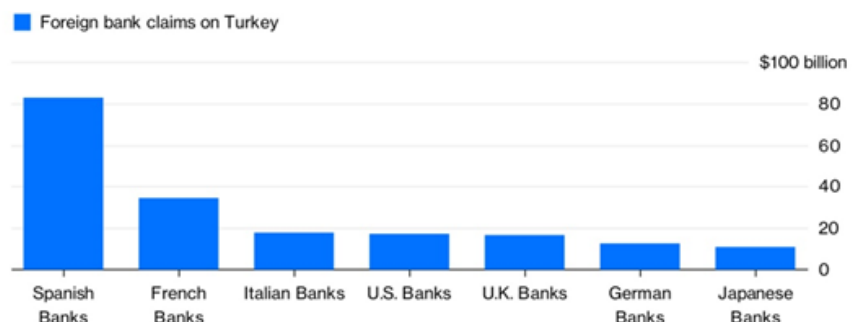
Die hierin enthaltenen Informationen sind für die Axxion S.A. und Capanum GmbH urheberrechtlich geschützt und dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird keine Gewähr übernommen. Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch 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 nordamerikanischen Märkte werden weiterhin von massiven Aktienrückkaufprogrammen, guten Quartalszahlen und soliden Wirtschaftsdaten unterstützt. In Europa dagegen bleiben die Anleger vorsichtig (Euro Stoxx 50 -3,7% im August). Die Probleme in der Türkei, der nach wie vor drohende Handelskonflikt mit den USA sowie der sich abzeichnende Haushaltsstreit zwischen EU und Italien belasten die Stimmung (zu Italien siehe auch ausführlich unseren Monatskommentar vom Mai 2018). Obwohl Deutschland in die Türkei Waren im Wert von lediglich 21 Mrd. Euro exportiert, wird die Anzahl der Länder mit Ausfuhrschwierigkeiten somit immer länger. Der Iran und Russland sind derzeit komplett gesperrt und das China-, USA- und GB-Geschäft wird zunehmend unsicherer. Kurzfristige Verbesserungen? Eher unwahrscheinlich.

Türkei

Auch aus Anlegersicht sollte das Türkeiproblem nicht unterschätzt werden, denn das Land hat über 460 Mrd. US-Dollar Auslandsschulden (ca. 78% in US-Dollar und 18% in Euro). Ein Drittel dieser Schulden muss noch in diesem Jahr prolongiert werden. Die türkische Lira hat seit Jahresanfang bereits 75% an Wert verloren – mit den entsprechenden Konsequenzen für die Höhe der Auslandsschulden. Hinzu kommt, dass die Regierung unter Erdogan mit sehr unorthodoxen Wirtschaftstheorien die Märkte verunsichert. So sei der Grund für die hohen Inflationsraten die zu HOHEN Zinsen und daher müssten diese gesenkt werden. Dass Erdogan zudem seinen Schwiegersohn zum Finanzminister gemacht hat, werten die Märkte ebenfalls nicht als vertrauensbildende Maßnahme. Kein Wunder also, dass die EZB auf eine mögliche Ansteckungsgefahr des europäischen Bankensystems hingewiesen hat. Welche Länder bzw. Banken besonders betroffen sind, zeigt die folgende Grafik.



Quelle: Bloomberg

MONATSKOMMENTAR AUGUST

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 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

Was die wirtschaftliche Relevanz der Türkei betrifft, sind die Probleme eher unbedeutend. Auch wenn das Land vermutlich spätestens Anfang nächsten Jahres in eine Rezession schlittern wird, ist die Türkei mit einem Bruttosozialprodukt von 850 Mrd. ein globales Leichtgewicht (1% des Weltbruttosozialproduktes). Das größere Problem ist somit eine mögliche Infektion der europäischen Wirtschaft über das Finanzsystem.

Dies wäre leider auch nicht untypisch, denn in der Vergangenheit hat jeder Zinserhöhungszyklus der amerikanischen Notenbank zu einer mehr oder weniger großen Krise irgendwo auf der Welt geführt. In den Jahren 2004-2006 führten die Zinserhöhungen erst zu den Problemen im amerikanischen Immobilienmarkt und kumulierten schließlich in der Finanzkrise von 2008. Ende der 90er Jahre wurde die Asien- und Russlandkrise sowie der Zusammenbruch des Hedgefonds LTCM durch die Zinserhöhungen der Fed ausgelöst. In den Zinserhöhungszyklen davor kam es zur Mexikokrise, der Savings- und Loan-Krise in den USA, dem Crash von 1987 usw.. Angesichts der massiven monetären Unterstützung in den letzten zehn Jahren wären wir mehr als überrascht, wenn ein zurückfahren dieser Stimulierung angesichts der Rekordverschuldung in vielen Ländern in den nächsten Jahren folgenlos ablaufen würde. Aktueller Favorit sind Emerging Markets wie Argentinien, Brasilien oder Türkei.

Iran

Ein weiteres Thema, das in den nächsten Wochen für Volatilität sorgen könnte, ist der Iran. Ab November greifen die US-Sanktionen, welche den Ölexport des Landes betreffen. Zudem gibt es immer wieder Gerüchte, dass Israel und die USA einen Angriff auf das Land planen. Präsident Trump wäre nicht der erste Staatsführer, der von seinen innenpolitischen Problemen (vor allem macht ihm der Sonderermittler Müller, der die Russlandverbindung des Präsidenten untersucht, zunehmend zu schaffen) durch außenpolitische „Aktionen“ ablenken will. Der Iran bringt daher in letzter Zeit immer wieder seine wirkungsvollste Verteidigungsdrohung zur Sprache: Die Seestraße von Hormus durch Minen und das Versenken von Schiffen unpassierbar zu machen.

Ungefähr 30% des weltweiten Seehandels mit Öl und anderen Flüssigstoffen wird über diese Meerenge abgewickelt. Sie ist somit das weltweit wichtigste Nadelöhr für Öllieferungen. Der schiffbare Korridor ist in jede Richtung nur ca. 3,5 Kilometer breit. Laut der internationalen Energieagentur (EIA) gehen 80% der Lieferungen nach China, Japan, Indien, Südkorea und Singapur. Es gibt zwar Pipelines, die die Straße von Hormus umgehen, diese verfügen aber nicht über die erforderliche Kapazität, um eine Blockade zu kompensieren.

Unter Umständen würde auch schon eine glaubwürdige Drohung des Iran die Seestraße zu blockieren ausreichen, um Verwerfungen an den

MONATSKOMMENTAR AUGUST

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.

Märkten auszulösen. Versicherungsunternehmen würden sich in diesem Fall vermutlich zweimal überlegen, ob sie die Deckung für die fahrenden Schiffe weiter übernehmen.

Natürlich würde eine entsprechende iranische Aktion vom amerikanischen Militär nicht unbeantwortet bleiben. Militärisch ist der Iran den USA und Israel so unterlegen, dass es allenfalls zu einer temporären Schließung der Seestraße kommen könnte. Allerdings würde dieses Szenario den ohnehin hohen Ölpreis vermutlich substantiell ansteigen lassen – mit allen negativen Konsequenzen für das Weltwirtschaftswachstum. Und dies wiederum ist sicherlich nicht im Sinne von Präsident Trump, der die OPEC Staaten in letzter Zeit des Öfteren per Twitter aufgefordert hat, die Produktionsmengen zu erhöhen und die Preise zu senken.

Die Lage ist also unübersichtlich und ähnlich wie beim Thema Türkei sehen wir hier im Moment noch keine Lösung am Horizont. Die Märkte setzen aber wie bei praktisch allen Themen auf „Last-Minute“-Verhandlungslösungen. Wir halten das für eine relativ riskante Strategie, zumal sich einige Dinge in eine ungute Richtung entwickeln, aber aus unserer Sicht vom Markt falsch interpretiert werden. Paradebeispiel hierfür sind die Handelskonflikte Amerikas. Wir denken nicht, dass Donald Trump in einen Handelskrieg mit Kanada oder Europa ziehen will und wird. ABER: Die in jüngster Zeit dort erzielten Kompromisse bedeuten in keinsten Weise, dass er auch in den Gesprächen mit China kompromissbereit sein wird, im Gegenteil: Hier hatte er zwar im Mai versucht, einen schnellen Erfolg zu erzielen, wurde aber von seiner Partei zurückgepiffen. Es gibt in Washington einen breiten Konsens über alle Parteigrenzen hinweg, dass mit China ein substantielle Fortschritt bei den gegenseitigen Wirtschaftsbeziehungen erzielt werden muss. Zwei Monate vor den Kongresswahlen ist hier wenig Kompromissbereitschaft erkennbar. Die nächste Eskalationsstufe droht in wenigen Tagen, wenn vermutlich weitere 200 Mrd. USD an chinesischen Exporten in die USA mit Strafzöllen von 10% belegt werden.

Wir halten das Chance-Risiko-Verhältnis der Märkte in den nächsten Wochen für ungünstig und haben daher unsere Liquidität auf 25% erhöht. Zudem haben wir für den Fall der Fälle eine Crashabsicherung mit Derivaten vorgenommen, die den Fonds bei substantiellen Kursverlusten an den Märkten (>10%) automatisch stabilisieren würde. Wir sind zwar der Ansicht, dass alle drei genannten Themen mittelfristig gelöst werden, befürchten aber, dass es erst einmal schlimmer werden muss, damit es besser werden kann.

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.