

---

## MONATSKOMMENTAR AUGUST

---

31.08.2019

### 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,

auch in diesem Monat gab es an den Märkten nur zwei Themen: Die Handelskonflikte und das Verhalten der Notenbanken. Insgesamt nehmen die Handelsauseinandersetzungen global weiter zu. Japan und Südkorea belegen sich gegenseitig mit neuen Handelsschranken. Das Freihandelsabkommen zwischen Europa und den Mercosur-Staaten droht an den Waldbränden in Brasilien zu scheitern (in Wirklichkeit ist dies eher ein Vorwand des französischen Präsidenten, um seine Landwirte vor der Konkurrenz aus Südamerika zu schützen). Und natürlich alles überstrahlend, der Konflikt zwischen den USA und China.

### Handelskonflikt USA vs. China – ein Update

Die neue Eskalationsrunde begann Anfang August, nachdem 1) der Fed-Präsident Powell die Zinsen nicht soweit gesenkt hat, wie es Herr Trump gefordert hatte und nachdem 2) in der zweiten großen Fernsehauseinandersetzung der demokratischen Präsidentschaftskandidaten zwei der drei Favoriten (Elisabeth Warren und Bernie Sanders) Trump einen zu weichen Umgang mit China vorgeworfen hatten. Wir haben im Juni den Einfluss des beginnenden US-Wahlkampfes auf den Handelskonflikt diskutiert und dieser scheint sich zu bewahrheiten.

Die gute Nachricht ist, der Präsident ist sich offenbar bewusst, dass weitere Strafzölle die amerikanischen Verbraucher treffen, denn eine Woche nach Ankündigen der neuer Zölle hat er diese zum Teil auf Mitte Dezember verschoben, um die US-Konsumenten vor Weihnachten nicht zu belasten. Aus unserer Sicht ist der Weg der Strafzölle damit auf der Zielgeraden und weitere substantielle Erhöhungen nicht mehr zu erwarten. Im Gegenteil, das 4. Quartal ist eigentlich die letzte Chance für den Präsidenten die US-Wirtschaft in der Spur zu halten, um eine Rezession im 2. Halbjahr 2020 zu vermeiden.

Problematisch könnte allerdings werden, wenn die Wahlkampfstrategen im Weißen Haus zu der Einschätzung gelangen, dass die Wähler von Donald Trump wirtschaftlich leidensfähig sind und die Wahl nicht über eine gute ökonomische Entwicklung zu gewinnen ist, sondern eher durch eine geopolitische Auseinandersetzung, um die Amerikaner „hinter der Flagge“ zu vereinen (diese „bewährte“ Vorgehensweise wurde von Hollywood in dem Film „wag the dog“ verarbeitet und vom russischen Präsidenten Putin zur Perfektion gebracht). Bisher sieht es aber nicht danach aus, wie seine Zurückhaltung beim Thema Hongkong (HK), die Verschiebung von Teilen der Strafzölle sowie die erneute 90-Tage-Verlängerung der Lizenz für US-Unternehmen unterstreichen, die es erlaubt mit Huawei Geschäfte zu machen. Darüber hinaus entschärft er andere wirtschaftliche Streitthemen, wie das kurz bevor stehenden Handelsabkommen mit Japan zeigt.

## 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 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

**Fazit:** Das Zeitfenster, die Wirtschaft weiter zu belasten und trotzdem keine Rezession vor der US-Wahl im November 2020 zu riskieren, schließt sich nach Ende des 4. Quartals relativ schnell und Trump weiß das. Sollte er die Wirtschaft weiter als wahlentscheidend ansehen, erwarten wir daher im 4. Quartal eine Verbesserung der Nachrichtenlage. Vorher ist dies vermutlich unrealistisch, da China am 1. Oktober das 70-jährige Bestehen der Volksrepublik feiern wird und im Vorfeld sicherlich keine Zusagen machen wird, die nur einen Anschein von Schwäche erzeugen.

Wie sieht die chinesische Lage im Moment aus? Bisher war Chinas Strategie, kleinere Zugeständnisse zu machen und zu warten bis Trump darauf eingeht bzw. größere Zugeständnisse im letzten Moment wieder zurückzuziehen (Mai 2019), um Zeit zu gewinnen und darauf zu hoffen, dass Trump nicht wiedergewählt wird. Eine aus unserer Sicht wenig erfolgsversprechende Strategie, da der politische Konsens in den USA beim Thema China groß ist. Das Problem würde also durch eine Abwahl Trumps nicht verschwinden. Zumal die chinesische Wirtschaft die Strafzölle mittlerweile spürt und das ist vor allem ein Problem, seit es den Arbeitsmarkt betrifft. Die untenstehende Grafik zeigt die Beschäftigungskomponente des PMI-Index. Dieser deutet seit Monaten auf eine Erhöhung der Arbeitslosigkeit hin. Schätzungen hierzu lauten, dass die Arbeitslosenquote in den letzten Monaten von 4,7% auf 5,2% gestiegen ist.



Quelle: Bloomberg

Die soziale Stabilität wäre durch eine deutliche Erhöhung der Arbeitslosigkeit gefährdet, was die chinesische Führung unter allen Umständen vermeiden wird. Eine Beruhigung des Handelskonflikts zur Stabilisierung der Wirtschaft ist also auch in ihrem Interesse.

Aber auch hier gibt es ein Risiko, dass die Strategen in China, wie ihre amerikanischen Kollegen, eine aggressivere Gangart wählen, denn der chinesische Präsident Xi Jinping hat grundsätzlich den außenpolitischen Weg seiner Vorgänger (nach innen Stärke aufbauen, nach außen sanft erscheinen) verlassen. Während dies bereits zu vielen kleineren Konflikten mit Japan, Vietnam, Südkorea oder den Philippinen geführt hat,

## 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](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.

könnten durch die Proteste in HK und Chinas Umgang damit, im schlimmsten Fall größere Auseinandersetzungen mit den USA und Europa bevorstehen. China möchte offenbar nicht bis zum Jahr 2047 warten, um HK komplett einzugliedern, sondern verstößt immer mehr gegen den mit Großbritannien und der Welt ausgehandelten Vertrag („ein Land, zwei Systeme“) und unterwandert systematisch die demokratischen Institutionen HKs. Sollte China die Proteste offiziell gewaltsam niederschlagen und es zu ähnlichen Bildern kommen wie 1989 auf dem Tiananmen Platz, ist die Wahrscheinlichkeit für eine Einigung bei den Handelsgesprächen praktisch 0% und die Gefahr einer politischen Eskalation sehr hoch, denn auch Europa wäre nahezu gezwungen sich an der Seite der USA zu positionieren und China zu sanktionieren.

Zusammenfassung: Wir erkennen weiterhin auf beiden Seiten den Willen den Konflikt auf den Wirtschaftsbereich zu begrenzen und hier gewisse rote Linien nicht zu überschreiten. Daher hat sich unsere Gesamteinschätzung auch nicht geändert. Der US-Konsument ist in guter Verfassung und solange dieser Konflikt nicht in andere (militärische) Bereiche überschwappt, sind Strafzölle in der bisher bekannten Größenordnung nicht ausreichend, um die US-Wirtschaft in eine Rezession zu führen und die Aktienmärkte nachhaltig zu belasten – zumal die Unterstützung durch die Notenbanken weiter zunimmt.

### **EZB läutet die nächste QE Runde ein**

Der EZB-Präsident Mario Draghi, der sein Amt Ende Oktober an Christine Lagarde übergeben wird, geht als erster EZB-Präsident in die Geschichte ein, der während seiner gesamten Amtszeit nicht einmal die Zinsen erhöht hat. Und nicht nur das. Bei der nächsten Sitzung des EZB-Rates wird aller Voraussicht nach die nächste Runde quantitativer Lockerung beschlossen werden. Ab dann gibt es zwei Möglichkeiten. 1) Falls sich die EZB an ihre selbst auferlegten Regeln halten will, bekommt sie ein Problem. Der Verteilungsschlüssel, der regelt welche Anleihen aus welchen Ländern gekauft werden dürfen, wird auf absehbare Zeit dazu führen, dass der EZB das „Material“ zum Kaufen ausgeht. Zwei Alternativen bieten sich als Lösung an. Der Verteilungsschlüssel wird abgeschafft oder die Staaten, vor allem Deutschland, produzieren mehr Material, sprich erhöhen die Verschuldung. Sollte keine von beiden Varianten ins Spiel kommen (sehr unwahrscheinlich), bleibt nur 2) auf eine andere Assetklasse auszuweichen. Zum Beispiel Aktien. Wozu das führen kann, sieht man in Japan. Die Bank of Japan hält inzwischen 70% aller Aktien ETFs auf den japanischen Markt und wird perspektivisch der größte Einzelaktionär japanischer Aktien sein. Der Weg für Europa ist somit vorgezeichnet und nachdem die neue EZB-Präsidentin Madame Lagarde Juristin ist, sollten die rechtlichen Hürden, die dem vielleicht momentan noch entgegenstehen, kein Problem sein.

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.